
INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ISSN - 2711 - 1164



04/
2026



Abril de 2026

INFORME DE **POLÍTICA** **MONETARIA**

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

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



Gerencia Técnica

Hernando Vargas Herrera
Gerente

Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica (*)

Juan José Ospina Tejeiro
Subgerente

Departamento de Programación e Inflación

Carlos Huertas Campos
Director

Sección de Inflación

Adolfo León Cobo Serna
Jefe

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

Sección de Programación Macroeconómica

Viviana Alejandra Alfonso Corredor
Jefe

Johanna Barbosa Buitrago
Marlon Salazar Silva
Darío Perdomo Sanchez
Jorge Daniel Guevara Acevedo

Sección de Gestión del Proceso de Pronóstico

Celina Gaitán Maldonado
Jefe

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

Departamento de Modelos Macroeconómicos

Franz Hamann Salcedo
Director

Sección de Pronóstico

Julián Pérez Amaya
Jefe

Jose Vicente Romero Chamorro
Jonathan Muñoz Martínez
Shelly Valentina Gonzalez Ballesteros
Juan Camilo Laborde Vera
Cristian González Téllez
Cristian Camilo Quesada Paipa

Sección de Desarrollo de Modelos y Capacidades

José David Pulido Pescador
Jefe

Sara Naranjo Saldarriaga
Anderson Grajales Olarte
Juan Andrés Rincón Galvis
Elkin Jose Navas Diago
Oscar Iván Ávila Montealegre
Cesar Andres Vargas Ardila

(*) En la elaboración de este Informe también colaboraron Eliana González, jefe de la Sección de Estadística; Deicy Cristiano y Jesús Sarmiento, profesionales de la Sección de Estadística; Jesús Bejarano, director del Departamento de Análisis Macroeconómico Aplicado; David López, Andrés Herrera, Steven Zapata y Manuela Quintero, profesionales del Grupo de Análisis Fiscal y Sectorial; Aarón Levi Garavito y Wilmer Osvaldo Martínez Rivera, investigadores de la Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica; Sergio Bravo, Nicolás Lozano, Camilo Bahamon, Nicole Gallego y Juan Camilo Vallejo, profesionales de primer empleo.

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 las Juntas de enero, abril, julio y octubre, se publica el Informe de Política Monetaria (IPM)⁴ realizado por el equipo técnico del Banco. El cuarto día hábil siguiente a la Junta el gerente técnico del Banco presenta el IPM. Este esquema de comunicación busca entregar información relevante y actualizada que contribuya a la toma de mejores decisiones por parte de los agentes de la economía⁵.

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

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

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

4 Antes conocido como *Informe sobre Inflación*.

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

Contenido

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

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

3. Situación económica actual **31**
 - 3.1 Comportamiento de la inflación y precios **31**
 - 3.2 Crecimiento y demanda interna **34**
 - 3.3 Mercado laboral **37**
 - 3.4 Mercado monetario y financiero **39**

Recuadro 1 Aumento de 200 puntos básicos de la tasa de interés de política monetaria durante enero y marzo de 2026 **42**

Recuadro 2 El nuevo RONI: indicador mejorado para la caracterización de anomalías climáticas **46**

Anexo R2.1 Caracterización del ENSO (ONI vs. RONI) **50**

Recuadro 3 Choques macroeconómicos y pronósticos de 2025 **52**

Recuadro 4 Estimación de un indicador de condiciones financieras (ICF) locales para Colombia **55**

Recuadro 5 Las relaciones cambiantes entre las tasas de interés de la economía colombiana en la coyuntura reciente **59**

Anexo 1 Proyecciones macroeconómicas de analistas locales y extranjeros **62**

Anexo 2 Principales variables del pronóstico macroeconómico **63**

Anexo 3 Densidades predictivas para otras variables relevantes del pronóstico macroeconómico **66**

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 **11**
- Gráfico 1.5** Tasa de interés de política, TIB e IBR **12**

- Gráfico 2.1** PIB real de los socios comerciales **13**
- Gráfico 2.2** Supuesto trimestral del precio del petróleo **15**
- Gráfico 2.3** Supuesto trimestral de los términos de intercambio **15**
- Gráfico 2.4** Inflación en algunos de los principales socios comerciales del país **16**
- Gráfico 2.5** Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos **16**
- Gráfico 2.6** Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS) **17**
- Gráfico 2.7** Comportamiento de la prima de riesgo y de la tasa de cambio nominal para algunos países de América Latina **18**
- Gráfico 2.8** Brecha inflacionaria de la TCR trimestral **18**
- Gráfico 2.9** Índice de precios al consumidor **19**
- Gráfico 2.10** IPC sin alimentos ni regulados **19**
- Gráfico 2.11** IPC alimentos **20**
- Gráfico 2.12** IPC regulados **21**
- Gráfico 2.13** Pronósticos de inflación de bancos y comisionistas de bolsa **21**
- Gráfico 2.14** PIB trimestral **22**
- Gráfico 2.15** ISE total y por sectores de actividad **22**
- Gráfico 2.16** Exportaciones totales de bienes (FOB) **24**
- Gráfico 2.17** Importaciones totales de bienes (CIF) **24**
- Gráfico 2.18** Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres **24**
- Gráfico 2.19** Brecha del producto **26**
- Gráfico 2.20** Cuenta corriente anual **26**
- Gráfico 2.21** Tasa de interés de política promedio trimestral observada y esperada por los analistas **27**
- Gráfico 2.22** Índice de precios al consumidor, densidad predictiva **29**
- Gráfico 2.23** IPC sin alimentos ni regulados, densidad predictiva **29**
- Gráfico 2.24** Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres, densidad predictiva **30**
- Gráfico 2.25** Brecha del producto, densidad predictiva **30**

- Gráfico 3.1** IPC e indicadores de inflación básica **31**
- Gráfico 3.2** IPP por procedencia **31**
- Gráfico 3.3** IPC de bienes y servicios, sin alimentos ni regulados **31**
- Gráfico 3.4** IPC de servicios, sin alimentos ni regulados **32**
- Gráfico 3.5** IPC de regulados y sus componentes **33**
- Gráfico 3.6** IPC de alimentos y sus componentes **33**
- Gráfico 3.7** Producto interno bruto **34**
- Gráfico 3.8** Contribuciones a la variación anual del PIB trimestral **34**
- Gráfico 3.9** Formación bruta de capital fijo trimestral **35**
- Gráfico 3.10** Gasto de consumo final de los hogares y del Gobierno General **35**
- Gráfico 3.11** Exportaciones, importaciones y balanza comercial **36**
- Gráfico 3.12** Comparación del crecimiento sectorial anual: cuarto trimestre de 2024 vs. 2025 **36**
- Gráfico 3.13** Población ocupada por dominios geográficos **37**
- Gráfico 3.14** Empleo por posición ocupacional **37**
- Gráfico 3.15** Tasa global de participación por dominios geográficos **38**
- Gráfico 3.16** Tasa de desocupación por dominios geográficos **38**
- Gráfico 3.17** Curva de Beveridge para las siete ciudades principales **38**
- Gráfico 3.18** Indicador de condiciones financieras para Colombia **39**
- Gráfico 3.19** Cartera bruta en moneda nacional **39**
- Gráfico 3.20** Tasas reales de interés del crédito **40**
- Gráfico 3.21** Indicador de mora **41**

Gráfico R1.1 Tasa de interés de política monetaria (TPM) **42**
Gráfico R1.2 Medidas de expectativas de inflación (a 12 meses) **42**
Gráfico R1.3 Cambio en las expectativas de inflación **43**
Gráfico R1.4 Tasa de interés de política monetaria real *ex ante* (promedio de expectativas de inflación a 12 meses) **45**

Gráfico R2.1 Evolución anual de la anomalía de la temperatura global respecto al nivel preindustrial **46**
Gráfico R2.2 Distribución del ONI y el RONI **47**
Gráfico R2.3 Comparación de las estimaciones del ONI y el RONI **47**
Gráfico R2.4 Probabilidades de ocurrencia de un fenómeno de El Niño **49**

Gráfico R3.1 Error de pronóstico de la inflación en 2025 **53**
Gráfico R3.2 Cambio en la estimación de la brecha del producto **54**

Gráfico R4.1 Indicador de condiciones financieras para Colombia **57**

Gráfico R5.1 Tasas de interés **59**

Gráfico A3.1 Supuesto trimestral del crecimiento 12 meses de los socios comerciales con base en las proyecciones anuales, densidad predictiva **66**
Gráfico A3.2 Supuesto trimestral del precio del petróleo, densidad predictiva **66**
Gráfico A3.3 Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos, densidad predictiva **66**
Gráfico A3.4 Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS), densidad predictiva **66**
Gráfico A3.5 IPC de alimentos, densidad predictiva **67**
Gráfico A3.6 IPC de regulados, densidad predictiva **67**

Índice de cuadros

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

Cuadro 3.1 Tasas de interés **40**

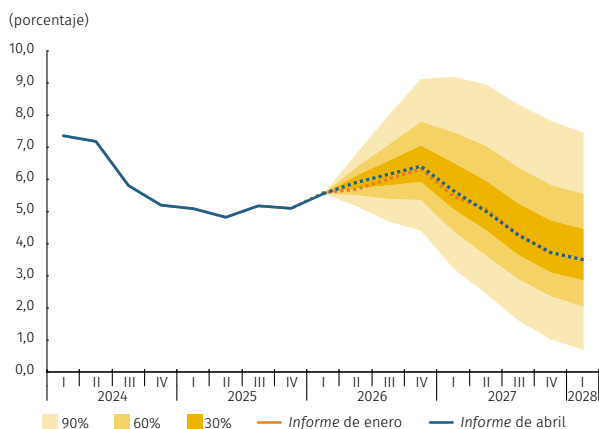
Cuadro R2.1 Descripción de episodios El Niño **49**

Cuadro R4.1 Mecanismos de ahorro, inversión y financiamiento de los hogares con el sector financiero **57**

Cuadro R5.1 Correlaciones mediante regresiones simples **60**

1. Resumen

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

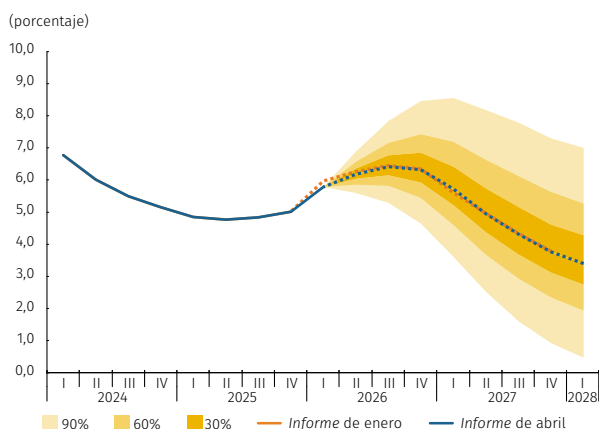


a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las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

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

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

Gráfico 1.2
IPC sin alimentos ni regulados^{a/, b/}
(variación anual, fin de periodo)



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

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

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

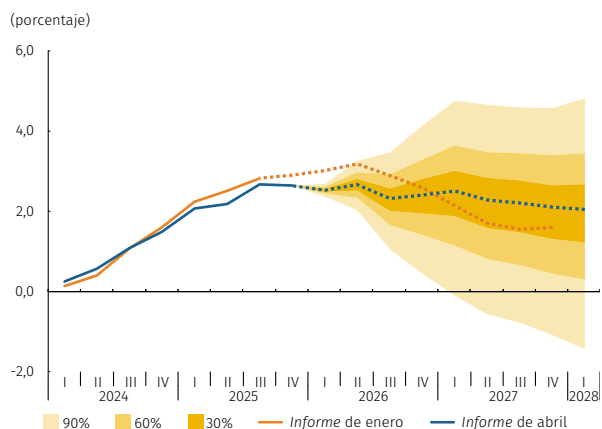
1.1 Resumen macroeconómico

En el primer trimestre del año la inflación total (5,6%) y la inflación básica (5,8%, que excluye alimentos y regulados) aumentaron y se alejaron aún más de la meta del 3%. El nuevo pronóstico para diciembre de 2026 indica que la inflación aumentaría al 6,4% y en 2027 retomaría su convergencia gradual hacia la meta. Como se anticipaba, en el primer trimestre la inflación anual se incrementó, en gran parte por los efectos del fuerte incremento del salario mínimo sobre los precios al consumidor. Todos los grupos del índice de precios al consumidor (IPC) registraron aumentos en su variación anual, excepto el de regulados, con lo cual la inflación a marzo fue acorde con lo proyectado en enero. Por componentes, la variación anual de los alimentos fue mayor de lo estimado por el comportamiento de los productos perecederos. En regulados, la variación anual resultó menor que la prevista, debido a reducciones más acentuadas en los precios de la energía, y a caídas no anticipadas en los precios del gas y la gasolina. En el caso de los bienes, su incremento anual fue algo menor al previsto, debido, en parte, a la suspensión del Decreto de Emergencia Económica, que buscaba elevar el impuesto al valor agregado (IVA) a los licores y cigarrillos, y gracias a una menor tasa de cambio. El aumento en el IPC de servicios también fue inferior al proyectado, debido a sorpresas a la baja en los arriendos y por aumentos en las comidas fuera del hogar, que, aunque significativos, fueron menores que los previstos. Esto ocurrió en un contexto en el cual los costos de algunos insumos para los restaurantes, como los servicios de electricidad y gas, han sorprendido a la baja, lo que pudo mitigar el impacto del aumento del salario mínimo y de los alimentos. Al incorporar estas sorpresas en los pronósticos, la proyección de la inflación total y básica sugieren un sendero estimado de inflación para 2026 y 2027 similar al publicado en el Informe de enero. Frente al Informe anterior, se estima una brecha de tasa de cambio real algo más negativa, con presiones bajistas sobre los precios de origen importado, y una brecha de producto positiva e inferior para la mayor parte de 2026. El pronóstico supone que no habrá aumentos adicionales en los precios internos de los combustibles y considera una producción de alimentos sin choques significativos de oferta, junto con una política monetaria activa que reacciona para que la inflación retome su convergencia a la meta del 3%. Así, para diciembre de 2026 se proyecta que las inflaciones total y básica se sitúen en el 6,4% y en el 6,3% (antes 6,3% para ambas medidas), y para finales de 2027, en el 3,7% y 3,8%, respectivamente, sin cambios con respecto al Informe de enero (gráficos 1.1 y 1.2). Estas proyecciones siguen enfrentando una elevada incertidumbre, asociada, principalmente, con la evolución del conflicto en el

Medio Oriente y sus efectos sobre los precios internacionales de los bienes básicos y sobre la tasa de cambio; con la magnitud de los efectos del aumento del salario mínimo sobre los precios; con posibles condiciones climáticas adversas, y con los ajustes en los precios de bienes y servicios regulados.

El crecimiento económico para el cuarto trimestre de 2025 (2,2%) y del año completo (2,6%) resultó inferior a lo estimado en enero. Estas cifras, junto con los nuevos indicadores de actividad económica para el presente trimestre, sugieren que el PIB crecería al 2,4% en 2026 (antes 2,6%) y al 2,1% para 2027 (antes 1,6%). El desempeño más débil de lo previsto al cierre de 2025 coincidió con revisiones a la baja en varias series del gasto, que evidenciaron una demanda interna menos fuerte, principalmente por niveles de inversión más bajos y rezagados frente a los valores prepandemia. Aunque el consumo total continuó siendo el principal impulsor de la economía, su comportamiento al final del año fue inferior al esperado. El consumo público, por su parte, continuó creciendo a tasas anuales altas. El déficit comercial real del último trimestre de 2025 resultó menor que el proyectado, y su serie para los últimos dos años también se ajustó a la baja, debido a reducciones más pronunciadas en las importaciones que en las exportaciones. Para el primer trimestre de 2026 los indicadores económicos muestran que el crecimiento económico podría situarse en el 2,1% (antes 3,2%). No obstante, parte de la desaceleración observada estaría asociada con choques transitorios de oferta que se estarían corrigiendo. Hacia adelante, diversos factores seguirían estimulando el gasto de los hogares, entre ellos el persistente impulso fiscal, la dinámica del turismo extranjero, los indicadores positivos del mercado laboral, el choque positivo en los términos de intercambio (derivado del aumento de los precios internacionales del petróleo y el carbón), y, en el corto plazo, el aumento de los salarios reales, mientras que las remesas y los ingresos cafeteros estarían moderando su aporte. Esta evolución se daría en un entorno de política monetaria activa que se ajustaría a valores compatibles con el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta del 3% en el horizonte de pronóstico y la reducción de los excesos de demanda. En este contexto, la proyección de crecimiento económico para 2026 se redujo al 2,4% desde el 2,6% estimado en enero, mientras que el de 2027 aumentó al 2,1% (antes 1,6%) (Gráfico 1.3). Los nuevos pronósticos de actividad económica y la revisión en las series de las Cuentas Nacionales sugieren que, frente a lo estimado en enero, la brecha del producto sería positiva, pero menor durante la mayor parte de 2026, y se tornaría negativa hacia finales de 2027 (Gráfico 1.4). Estas proyecciones están sujetas a un elevado grado de incertidumbre derivado de factores externos (como el conflicto en Medio Oriente, su efecto en los precios internacionales de los combustibles y la reacción de los mercados financieros frente a la política monetaria en economías avanzadas), así como de factores internos, especialmente la incertidumbre en torno a la política fiscal.

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-LM.

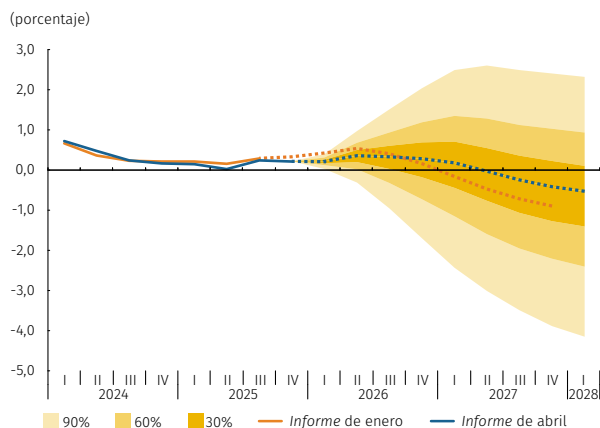
b/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.

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

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

En 2025 la demanda externa relevante para el país fue algo más dinámica de lo estimado previamente. No obstante, en 2026 la economía mundial enfrenta mayores tensiones geopolíticas que han afectado el comercio, aumentado los precios

Gráfico 1.4
Brecha del producto^{a/, b/, c/}
(acumulado 4 trimestres)



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

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

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

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

de la energía e incrementado la volatilidad de las condiciones financieras, lo cual ha limitado el crecimiento y elevado la percepción de riesgo global.

En 2025 varios socios comerciales de Colombia registraron un desempeño mejor del previsto y, en consecuencia, el crecimiento de la demanda externa del país habría sido del 2,7%, levemente superior a lo proyectado en el Informe anterior (2,4%). No obstante, desde finales de febrero la economía mundial ha experimentado una alta incertidumbre debido al conflicto en Medio Oriente, lo que ha elevado los precios del petróleo y el gas, generado disrupciones en el comercio y aumentado la volatilidad financiera. En marzo y abril, la Reserva Federal mantuvo estable su tasa de interés, en un contexto de mayores riesgos inflacionarios asociados, en gran parte, con el incremento de los precios internacionales de la energía. Al mismo tiempo, los futuros de la tasa de interés de política monetaria aumentaron y se ubicaron en niveles más altos que meses atrás. Por lo anterior, en este Informe se revisó la senda esperada para la tasa de interés de política de Estados Unidos y se proyecta una única reducción de 25 puntos básicos (pb) durante la primera mitad de 2027 (antes se preveía una reducción para el primer semestre y otra para la segunda mitad de 2027). Con todo esto, se estima que la demanda externa de Colombia moderaría su crecimiento al 2,0% para 2026 y 2027, mientras que la proyección del precio internacional del petróleo y de los términos de intercambio se revisó al alza. La prima de riesgo continuaría presentando una tendencia creciente en el horizonte de pronóstico, en un contexto de mayor incertidumbre global, de una senda creciente de la deuda pública y de incertidumbre sobre las condiciones financieras internacionales.

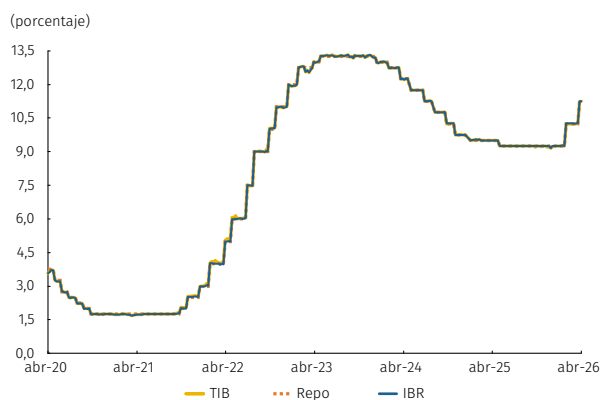
Niveles de demanda interna superiores a la capacidad productiva de la economía, el aumento de las inflaciones total y básica, y unas expectativas de inflación elevadas indican la necesidad de encauzar la tasa de interés real de política monetaria hacia una senda compatible con la convergencia de la inflación a la meta del 3%. El crecimiento del producto interno bruto (PIB) para finales de 2025 y los indicadores de actividad económica del primer trimestre de 2026 señalan que la expansión económica se habría moderado, aunque los niveles de gasto aún superan aquellos que se consideran sostenibles a largo plazo. En 2025 el déficit externo como porcentaje del PIB se amplió, después de haberse ajustado en los dos años anteriores. En el mercado laboral, la tasa de desocupación mantiene niveles bajos respecto a su historia y el empleo muestra una tendencia creciente. Las inflaciones total y básica se incrementaron y se mantienen en niveles muy superiores a la meta. Estos comportamientos en la actividad económica, en el mercado laboral y en los precios indican la presencia de excesos de demanda, reflejados en una brecha de producto positiva. Los pronósticos y expectativas de inflación siguen elevados, afectados por el fuerte incremento de los salarios. A esto se suman riesgos inflacionarios importantes relacionados con la evolución de las condiciones financieras externas y con las presiones sobre los precios internacionales del gas y del petróleo, en un contexto de deterioro fiscal local. También se añade el aumento de la probabilidad de ocurrencia de un fenómeno de El Niño hacia finales del año y el riesgo de un desanclaje persistente de las expectativas de inflación. La perspectiva de un

aumento de la inflación en 2026, la presencia de una demanda agregada que supera la capacidad productiva de la economía, y los riesgos al alza sobre la inflación, requieren una postura de la política monetaria que favorezca el retorno de la inflación a una tendencia decreciente y que busque la convergencia hacia la meta del 3% en los siguientes dos años.

1.2 Decisión de política monetaria

La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió, por mayoría, aumentar la tasa de interés de política monetaria en 100 puntos básicos (pb) en su reunión de marzo de 2026 (ver Recuadro 1) y, por unanimidad, mantenerla inalterada en un 11,25% en su reunión de abril (Gráfico 1.5).

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



a/ TIB: tasa de interés interbancaria a un día. IBR: indicador bancario de referencia a un día. Repo: tasa de interés de política monetaria.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

2. Pronósticos macroeconómicos y análisis de riesgos¹

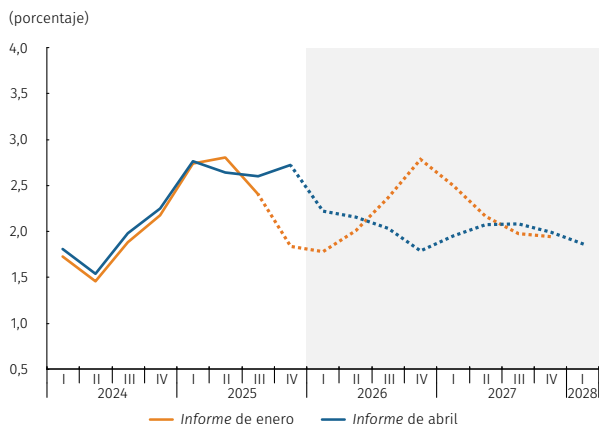
2.1 Contexto externo

2.1.1 Demanda externa

Durante 2025 el desempeño económico de algunos socios comerciales del país resultó mejor de lo previsto, con lo cual la demanda externa relevante de Colombia habría crecido un 2,7% anual. En Estados Unidos el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2025 fue revisado a la baja en su tercera actualización, al 0,5% trimestral anualizado (t. a.), lo que ubicó el crecimiento en un 2,1% para todo el año, por debajo de las expectativas del mercado. Para inicios de 2026 la actividad económica de ese país ha estado marcada por una menor confianza de los consumidores y una elevada incertidumbre, lo que podría afectar su dinamismo en los próximos trimestres². En cuanto a otros socios comerciales, en 2025 varias economías registraron un crecimiento mejor de lo esperado. En México y China la actividad económica mostró un desempeño favorable a lo largo del año, apoyado por la demanda externa, mientras que en la zona del euro y Perú la demanda interna resultó más dinámica de lo anticipado. En Ecuador la economía registró un crecimiento del 3,7% en 2025, superior al esperado, respaldado por el consumo y la recuperación de algunos sectores productivos. Considerando el mejor desempeño observado de algunos socios comerciales relevantes, se estima que la actividad económica de los principales socios de Colombia habría crecido en promedio un 2,7% en 2025.

El crecimiento de los socios comerciales del país se moderaría hacia el 2,0% en 2026 y 2027 (Gráfico 2.1), lo que representa una revisión a la baja frente al Informe de enero. Lo anterior, en un entorno de elevada incertidumbre global asociada con el conflicto en Medio Oriente y con sus efectos sobre la actividad económica mundial. En lo corrido de 2026 la economía mundial ha enfrentado un entorno de elevada incertidumbre geopolítica y comercial, asociado con el recrudecimiento del conflicto en Medio Oriente y con sus posibles efectos sobre el comercio global y los precios, especialmente de la energía. El más reciente reporte del Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que la economía mundial crecería un 3,1% en 2026 y un 3,2% en 2027, menos de lo esperado en su reporte previo (3,3% y 3,2%, respectivamente), debido al impacto del escalamiento del conflicto en Medio Oriente y bajo el supuesto de una normalización gradual de las disrupciones del comercio. Este organismo advierte que los riesgos en el crecimiento mundial son altamente inciertos, pero permanecen sesgados

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



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

1 Las proyecciones presentadas en este capítulo fueron realizadas a partir de estimaciones de los modelos centrales de pronóstico Patacon y 4GM-LM. Para mayor detalle de estos modelos véase <https://www.banrep.gov.co/es/node/149> y <https://repositorio.banrep.gov.co/items/77a6c4f5-dbb8-4cf6-8e8e-936f51aa6b20>.

2 En la escritura del presente Informe se conoció que, según cifras preliminares, en el primer trimestre de 2026 el PIB de Estados Unidos registró un crecimiento del 2,0% en términos trimestrales anualizados.

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

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

(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).

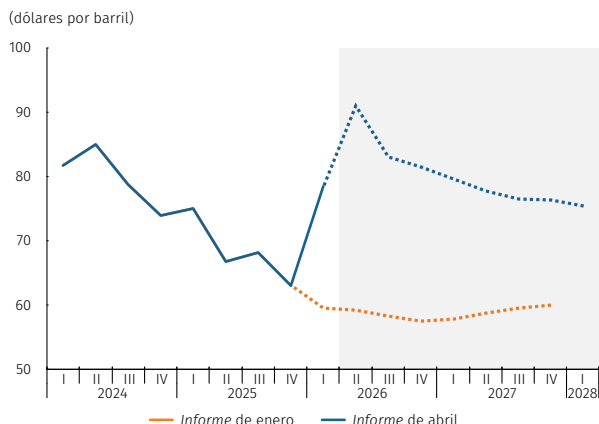
a la baja. En particular, el FMI considera que podrían presentarse escenarios más adversos para el crecimiento y la inflación mundial, debido a una intensificación de las tensiones geopolíticas, mayores disrupciones en los mercados energéticos, un endurecimiento de las condiciones financieras globales y una mayor fragmentación del comercio internacional. En este entorno, para 2026 y 2027 se anticipa un crecimiento del 2,0 % para los principales socios comerciales de Colombia, cifras inferiores a su promedio histórico³ y a las previstas en el *Informe* de enero (Cuadro 2.1). La incertidumbre alrededor de este supuesto sigue siendo elevada, no solo por la evolución del conflicto en Medio Oriente y sus posibles efectos sobre los precios internacionales del petróleo, el transporte marítimo y la inflación global, sino también por las tensiones comerciales entre Colombia y Ecuador, derivadas de anuncios arancelarios bilaterales y restricciones al comercio que podrían afectar los flujos comerciales regionales.

2.1.2 Desarrollos de precios en el extranjero

El supuesto del precio del petróleo se ajustó al alza en todo el horizonte de pronóstico, debido a las dificultades de tránsito de las embarcaciones en el estrecho de Ormuz y a la menor producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). En el primer trimestre de 2026 el precio del petróleo Brent registró un valor promedio cercano a USD 78 por barril (bl), mientras que, en lo corrido del segundo trimestre, hasta el 20 de abril, el promedio se ubica cerca de USD 99 bl. Esta tendencia creciente en los precios se deriva de un contexto de elevada volatilidad e incertidumbre, como consecuencia del aumento en las tensiones geopolíticas debido al actual conflicto en Medio Oriente. Esto ha resultado en una parálisis del tránsito de embarcaciones petroleras a través del estrecho de Ormuz y en una reducción significativa de la producción en algunos países miembros de la OPEP. En el horizonte de pronóstico, se espera que los precios del petróleo sean mayores que los registrados el año anterior, debido a una contracción significativa en la oferta mundial, explicada por una menor producción de los países de la OPEP, las afectaciones en las refinerías de algunos países en Medio Oriente, el mayor costo de aseguramiento de las embarcaciones petroleras, y las restricciones en el tránsito de las exportaciones de petróleo a través del estrecho de Ormuz. Estas disrupciones afectarían de manera persistente los niveles de producción, principalmente en la primera mitad de 2026, dando lugar a una reducción de los inventarios de petróleo y sus derivados en los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). No obstante, este aumento estaría parcialmente contenido por los mayores niveles de producción de los países no pertenecientes a la OPEP, los cuales se prevé continúen con su tendencia creciente, impulsada por Estados Unidos, Brasil, Canadá, Guyana y Argentina. A ello se suma la capacidad, aunque limitada, de Arabia Saudita para redirigir sus exportaciones de crudo hacia el Mar Rojo mediante el uso

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

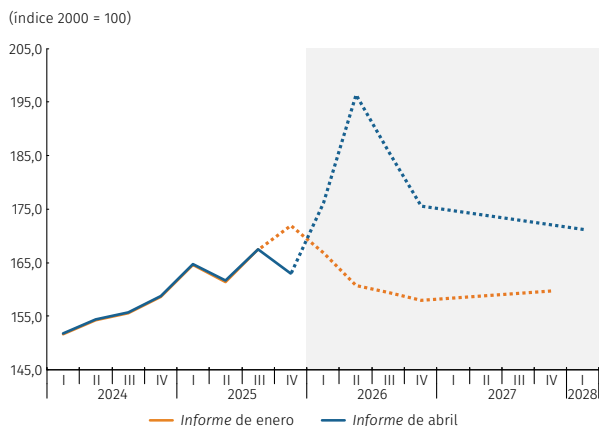
Gráfico 2.2
Supuesto trimestral del precio del petróleo



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

del oleoducto este-oeste, el cual evita el estrecho de Ormuz, así como el eventual crecimiento de la producción de petróleo y sus derivados en Rusia, ante la suspensión temporal de sus sanciones. Con todo lo anterior, se supone un precio promedio para el Brent cercano a los USD 83 bl en 2026 y de USD 78 bl en 2027, lo que representa una revisión al alza para todo el horizonte de pronóstico frente a lo proyectado en el Informe anterior (USD 59 bl en 2026 y 2027) (Gráfico 2.2). En este escenario, la incertidumbre alrededor del comportamiento de los precios permanece elevada, en medio de anuncios alternantes sobre el funcionamiento del estrecho de Ormuz y de un proceso de negociaciones caracterizado por avances temporales y retrocesos posteriores. A ello se suman factores como la duración del conflicto, las decisiones futuras de la OPEP, el potencial repunte de la producción en Venezuela y las eventuales medidas comerciales u otras acciones de política exterior por parte de Estados Unidos.

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



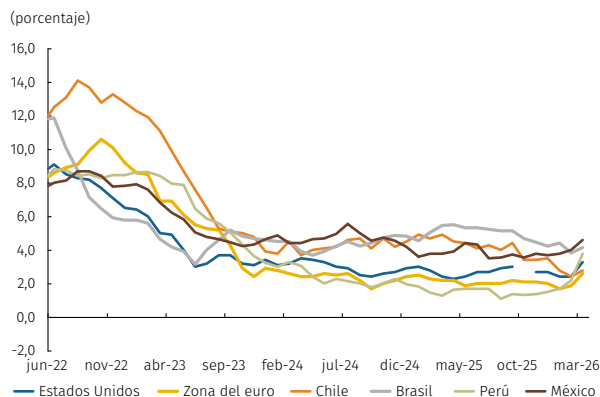
a/ Índice de términos de intercambio según índices encadenados de precios de exportación e importación.
Fuente: cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Los términos de intercambio aumentarían en 2026 producto, principalmente, de los mayores precios del petróleo, el oro y el carbón, mientras que en 2027 se daría una reducción, en línea con la moderación prevista en las principales materias primas exportadas por Colombia (Gráfico 2.3). En 2025 los términos de intercambio crecieron en promedio cerca del 5,8% anual. En 2026 el indicador registraría un crecimiento anual cercano al 11,7% (superior al -3,1% estimado en el Informe anterior), impulsado, en mayor medida, por las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, que han derivado en mayores precios esperados del petróleo, del oro y del carbón, este último como fuente energética sustituta frente a la fuerte subida en los precios del gas. Este aumento sería parcialmente compensado por el incremento esperado en los precios en dólares de los bienes importados por Colombia, en particular productos intermedios y de consumo, también afectados por el mayor precio del petróleo. Hacia 2027 los términos de intercambio presentarían una reducción frente a 2026, cercana al 5,5%, por menores precios del café, el carbón y el petróleo. En el caso del petróleo, los menores precios reflejarían la recuperación parcial de la producción en Medio Oriente. A la disminución esperada del índice también contribuiría el crecimiento proyectado en los precios de los bienes de consumo importados por el país, jalado por el aumento esperado en los precios internacionales de los alimentos.

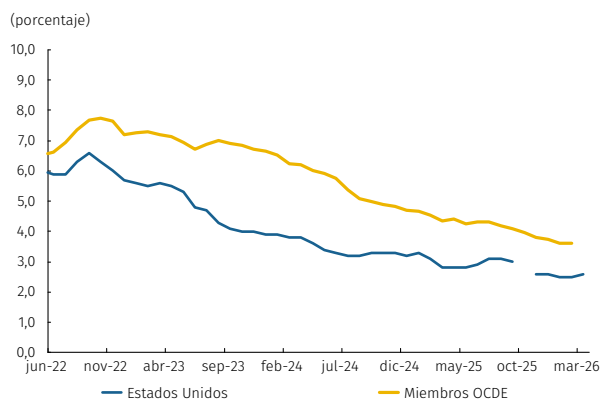
Durante 2026 la inflación total continuaría por encima de la meta en varias economías avanzadas, en un entorno de tensiones comerciales persistentes y de elevada incertidumbre geopolítica asociada con el conflicto en Medio Oriente, lo que podría seguir generando presiones al alza sobre los precios de la energía, los alimentos y el transporte. La información más reciente de la OCDE muestra que la inflación total anual en los países miembro se ubicó en un 3,4% en febrero de 2026, frente al 3,3% de enero, mientras que la inflación básica se mantuvo estable en un 3,6%. No obstante, estas cifras aún no incorporan plenamente los incrementos recientes en los precios internacionales del petróleo derivados del conflicto, cuyos efectos se materializarían con mayor claridad en la inflación de marzo. En Estados Unidos la inflación total anual se ubicó en un 3,3% en marzo de 2026 frente al 2,4% observado en febrero, mientras

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

A. Inflación total

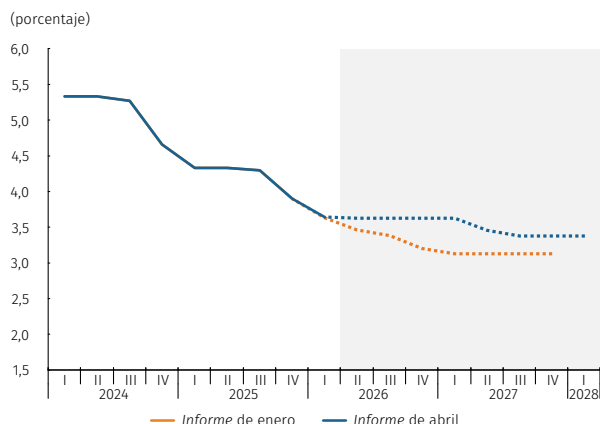


B. Inflación excluyendo alimentos y energía



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

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



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

que la inflación básica se situó en un 2,6 % en marzo, luego del 2,5% del mes previo (Gráfico 2.4). Este incremento en las cifras de inflación estuvo explicado, principalmente, por un aumento fuerte en el componente de la energía, resultante del alza en los precios internacionales del crudo en lo corrido del año, que elevó el costo de la gasolina en ese país. Adicionalmente, se destacan incrementos en algunos servicios relacionados con el transporte de mercancías. En línea con lo anterior, en su informe más reciente el FMI proyecta que la inflación mundial aumente del 4,1% en 2025 al 4,4 % en 2026, y luego se moderaría al 3,7% en 2027, pronóstico que ya incorpora el impacto del conflicto en Medio Oriente. El organismo advierte, además, que una prolongación o intensificación del conflicto podría generar efectos adicionales sobre la inflación global y de Estados Unidos, tanto por el canal directo de mayores precios del petróleo y del gas, como por los efectos indirectos sobre las expectativas de inflación y los costos de transporte. En este contexto, los riesgos al alza para la trayectoria futura de la inflación continúan siendo elevados.

2.1.3 Desarrollos financieros externos

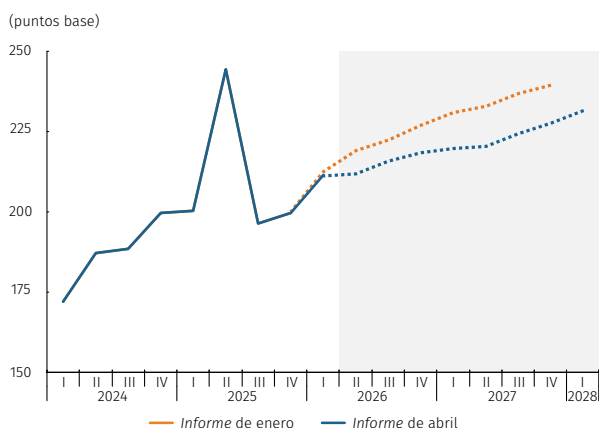
En este Informe se proyecta una trayectoria de la tasa de interés de política monetaria en Estados Unidos más alta que la contemplada anteriormente, en un entorno caracterizado por la elevada incertidumbre geopolítica y comercial, mayores presiones inflacionarias y un mercado laboral que se modera de forma gradual (Gráfico 2.5). En sus reuniones de marzo y abril de 2026, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés) decidió mantener sin cambios su tasa de interés de política en el rango del 3,50 % al 3,75 %, en línea con lo esperado por el mercado y el equipo técnico del Banco. Las minutas de la reunión de marzo señalaron una mayor cautela por parte de la autoridad monetaria de Estados Unidos, en un contexto de riesgos inflacionarios al alza, asociados con el incremento de los precios de la energía y con la persistencia de presiones alcistas en algunos componentes de servicios, lo que refuerza la necesidad de mantener una postura restrictiva por más tiempo. En cuanto a sus proyecciones más recientes, la mediana del FOMC mantuvo sin cambios la senda esperada de la tasa de interés frente al reporte previo, al tiempo que proyecta un crecimiento económico del 2,4 % para el último trimestre de 2026 y del 2,3% para el cuarto trimestre de 2027. Por su parte, la tasa de desempleo se ubicaría en un 4,4 % en 2026 y 4,3% en 2027, mientras que la inflación, medida por el deflactor del consumo (PCE) total y básico, se situaría en el 2,7% en 2026 y 2,2% en 2027, niveles aún por encima de la meta del 2,0 %. Estas proyecciones reflejan un escenario de crecimiento aún sólido, pero con presiones inflacionarias persistentes que limitan el margen para una reducción más rápida de las tasas de interés. Por su parte, en las últimas semanas los futuros asociados con la tasa de interés de política aumentaron de forma significativa frente a los niveles observados meses atrás⁴, y actualmente sugieren que no se darían reducciones de la tasa

4 Para finales de 2026 y 2027, y con cifras al 21 de abril de 2026, los futuros asociados con la tasa de interés de política monetaria de la Fed se ubicaron en un 3,56 % y 3,38 %, respectivamente (antes 3,19 % y 3,21 %, tomados el 20 de enero).

de interés durante 2026 ni durante la primera mitad de 2027, ubicándose en una posición más restrictiva que la implícita en las proyecciones del FOMC. Teniendo en cuenta lo anterior, en este *Informe* se revisó al alza la senda proyectada para la tasa de interés de política de Estados Unidos. En particular, ahora no se contemplan reducciones durante 2026 y se prevé una única reducción de 25 puntos básicos (pb) en la primera mitad de 2027, en contraste con lo considerado en el *Informe* de enero, cuando se anticipaban dos reducciones de 25 pb en este horizonte. Este supuesto refleja un entorno en el que la inflación se mantendría por encima de la meta por un periodo más prolongado, en medio de presiones provenientes de los precios de la energía y de la persistente incertidumbre externa. En este contexto, la trayectoria esperada de la tasa de interés de política en Estados Unidos continúa enfrentando una elevada incertidumbre asociada con la evolución de la inflación, el mercado laboral, la política comercial y los riesgos para el crecimiento económico de ese país.

La proyección de la prima de riesgo para Colombia continúa suponiendo una tendencia al alza en el horizonte de pronóstico, explicada por un entorno de alta incertidumbre local, la persistencia de una dinámica creciente de la deuda pública y el posible endurecimiento de las condiciones financieras internacionales (Gráfico 2.6). En lo corrido de 2026, la brecha entre la prima de riesgo de Colombia y la de los demás países de la región continuó ampliándose, alcanzando un promedio de 130 pb frente a la media de sus pares (Gráfico 2.7). En el frente externo, el conflicto de Irán ha comprometido considerablemente el suministro energético a nivel mundial, traduciéndose en un fuerte aumento del precio del petróleo y el gas, con implicaciones mixtas para la prima de riesgo de Colombia. Por una parte, las presiones inflacionarias materializarían un endurecimiento de las condiciones financieras a nivel mundial ante la posibilidad de que las tasas de interés se mantengan altas por más tiempo, lo que restringiría el flujo de capital hacia economías emergentes y encarecería el crédito. En el ámbito interno, la incertidumbre sobre la trayectoria fiscal se ha profundizado, como lo refleja la rebaja más reciente de la calificación de la deuda colombiana en moneda extranjera en abril⁵. En su informe, la agencia calificadora Standard & Poor's (S&P) advierte, dentro de los factores que justifican el cambio en la calificación crediticia, el alto nivel de endeudamiento, la inflexibilidad del gasto público y una política fiscal menos predecible ante la suspensión de la regla fiscal, ocurrida en julio de 2025. Todo esto, sumado a la incertidumbre proveniente del periodo electoral, son factores que continuarían ejerciendo presiones al alza sobre el *credit default swap* (CDS) a cinco años para Colombia a lo largo de 2026 y 2027. En contraste, algunos factores, como la mejora de los términos de intercambio y la reducción de las primas de riesgo de los países de la región, potencialmente limitarían el aumento de la prima de riesgo para el país en el corto plazo. Sin embargo, estos elementos no alteran la evaluación de riesgo de mediano plazo del escenario central, en el cual la prima de riesgo tiene una tendencia creciente, debido al aumento persistente de la deuda pública

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



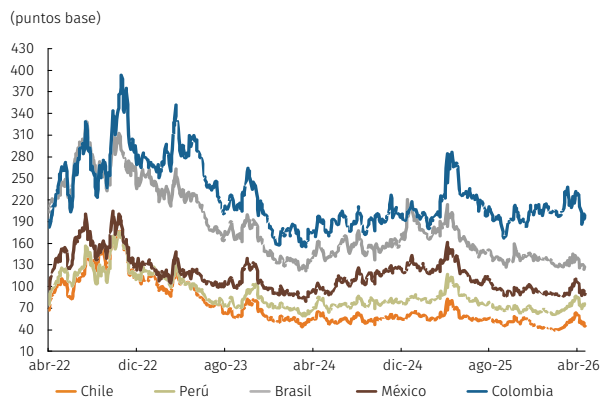
a/ Corresponde a los *credit default swap* a cinco años.

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

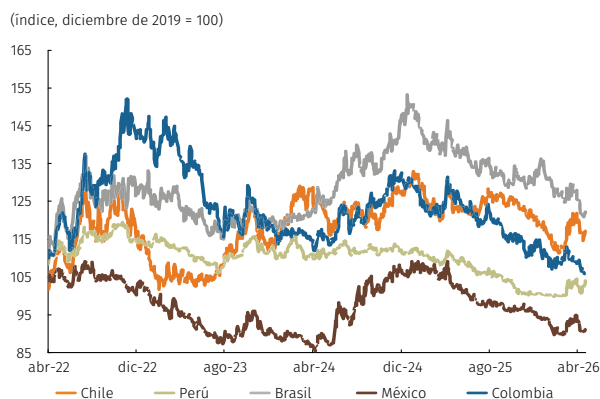
5 S&P Global Ratings, *Colombia Long-Term Foreign Currency Rating Lowered*; disponible en: <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceld/101679375>

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

A. Credit default swap a cinco años

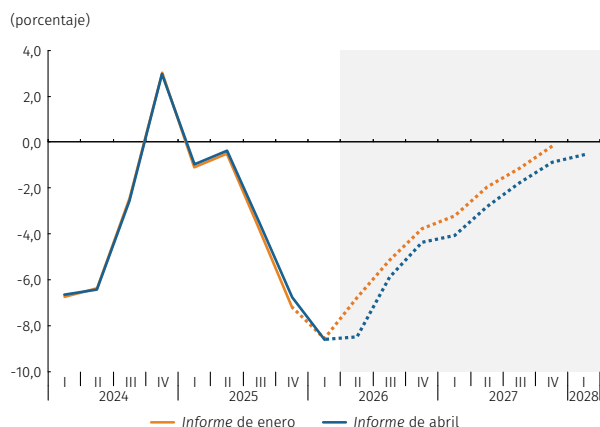


B. Tasa de cambio nominal



Nota: cifras hasta el 24 de abril de 2026.
Fuente: Bloomberg; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.8
Brecha inflacionaria de la TCR trimestral^{a/}
(variación anual, fin de periodo)



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

y el encarecimiento del refinanciamiento. En este contexto, la senda proyectada en el escenario central del *Informe* de abril es similar a la considerada en enero, suponiendo un CDS a cinco años promedio de 214 pb para 2026, que se ampliaría hasta los 223 pb en 2027.

2.2 Proyecciones macroeconómicas⁶

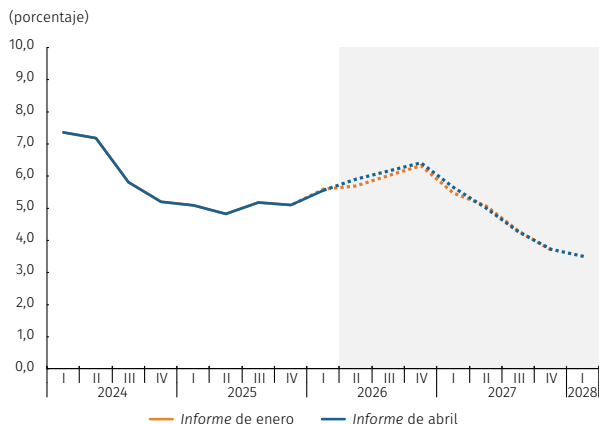
2.2.1 Inflación

La inflación anual al consumidor continuaría aumentando en lo que resta del año, y a partir de 2027 retomaría una trayectoria de convergencia hacia la meta, como producto, en parte, de las acciones acumuladas de la política monetaria. La persistencia de presiones alcistas sugiere que las inflaciones total y básica mantendrían una tendencia creciente durante el resto del año. En particular, en los próximos trimestres se espera que ambos indicadores continúen aumentando, como consecuencia de la transmisión del incremento del salario mínimo (23,2% con auxilio de transporte) a los precios. Al aumento también contribuiría la demanda agregada, que mantiene niveles crecientes y elevados, reflejados en una brecha del producto que permanecería en terreno positivo en 2026. Frente al *Informe* de enero, la senda de pronóstico de inflación se revisó ligeramente al alza en 2026 debido a múltiples choques. En primer lugar, los efectos del conflicto en Medio Oriente sobre los precios de algunos productos agropecuarios y sus insumos de producción, y sobre el precio del petróleo, lo que afecta los costos de transporte aéreo y marítimo. En segundo lugar, el choque de oferta transitorio que afectaría los precios de los alimentos en el segundo trimestre de 2026, asociado con algunos bloqueos viales registrados en abril. En tercer lugar, un mayor ajuste en las tarifas de servicios públicos (energía, agua, alcantarillado y recolección de basuras) y la escasez de componentes electrónicos que afectaría el precio de algunos bienes de tecnología. Finalmente, se sumarían los aumentos de los salarios (distintos del mínimo), que han venido siendo mayores a lo proyectado. Cabe mencionar que el pronóstico también incorpora el aumento de los precios de la gasolina realizado en abril (COP 400 por galón) e incrementos futuros en las tarifas de gas. Estas fuentes alcistas serían parcialmente compensadas por las presiones desinflacionarias provenientes de la tasa de cambio, que se reflejan en una brecha de tasa de cambio real que ahora se estima más negativa en buena parte del horizonte de pronóstico (Gráfico 2.8), en parte como resultado del choque positivo de los términos de intercambio, ya señalado. Es importante resaltar que el escenario central no supone condiciones climáticas adversas, ni cambios adicionales en el precio de la gasolina⁷. Con todo esto, la inflación total anual se situaría en un 6,4% al cierre de 2026, cifra ligeramente superior al 6,3% del *Informe* anterior. Para 2027 se espera que la inflación se

6 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.

7 Al momento de la publicación de este *Informe*, el Gobierno Nacional anunció un aumento de cuatrocientos pesos en el precio de la gasolina a partir del 4 de mayo.

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



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

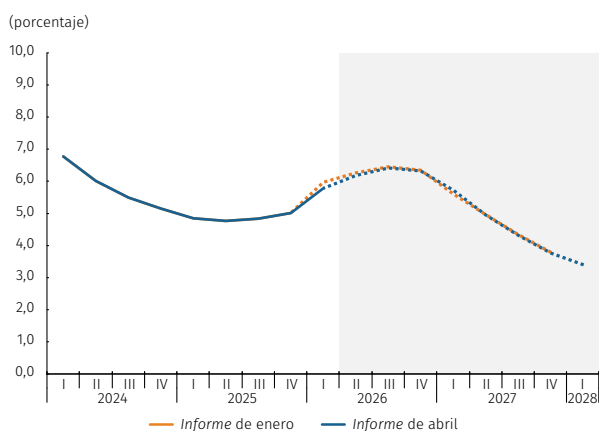
reduzca hasta el 3,7% (Gráfico 2.9). La senda de convergencia hacia la meta en 2027 sería consecuencia, en parte, de las acciones acumuladas de la política monetaria, que propenden por la convergencia de la inflación a la meta del 3%, y de la dilución parcial de los choques de oferta y demanda que estarían afectando algunos precios.

En lo que resta del año la inflación básica seguiría sometida a presiones alcistas, derivadas, principalmente, del aumento en los costos laborales y la presencia de excesos de demanda, las cuales comenzarían a atenuarse a finales de 2026.

La inflación básica anual, medida a través de la variación anual del IPC sin alimentos ni regulados, aumentó en el primer trimestre, aunque a una tasa menor que la prevista en el *Informe de enero*, como resultado de sorpresas bajistas tanto en la canasta de servicios como en la de bienes. No obstante, los resultados de los primeros meses del año sugieren un impacto del incremento del salario mínimo sobre esta subcanasta, en particular sobre los precios de los servicios, que (con excepción de comidas fuera del hogar) ha estado en línea con lo esperado por el equipo técnico. A su vez, en lo corrido del año a febrero, otros salarios de la economía han subido más que lo previsto. La transmisión del aumento del salario mínimo y de otros costos laborales continuaría dándose en los próximos trimestres, tanto en la canasta de bienes como en la de servicios, lo que explica parte del incremento previsto en sus variaciones anuales en lo que resta del año. La tendencia alcista en estas dos subcanastas también obedece a una brecha del producto anual que, aunque se estima algo menor que en el *Informe de enero*, permanecería en terreno positivo durante todo el año. En el caso de los bienes, el aumento esperado en la variación anual de sus precios tiene en cuenta, también, el encarecimiento de algunos bienes tecnológicos por la escasez de componentes —en un contexto de elevada demanda de centros de procesamiento de datos— y presiones alcistas provenientes de otros precios y costos internacionales derivados del conflicto en Medio Oriente. No obstante, mayores aumentos de precios en esta subcanasta se verían limitados por las presiones desinflacionarias provenientes de la tasa de cambio, como lo sugiere una brecha de tasa de cambio real más negativa que la prevista en el *Informe* anterior. Para los servicios, además del impacto del aumento del salario mínimo y de una demanda interna que se prevé que continúe robusta, se considera unas mayores presiones derivadas del encarecimiento de los combustibles sobre los precios de los servicios de transporte de pasajeros. Adicionalmente, se contempla el papel de la indexación a la inflación, la cual se refleja principalmente en el comportamiento esperado de los arriendos. Con todo esto, en el presente *Informe* se espera que la inflación anual sin alimentos ni regulados aumente en buena parte de 2026, pero que retome una tendencia decreciente a finales del año. Con ello, la inflación básica anual se situaría en un 6,3% al cierre de 2026 y en un 3,8% a finales de 2027, valores muy similares a los esperados en el *Informe de enero* (Gráfico 2.10).

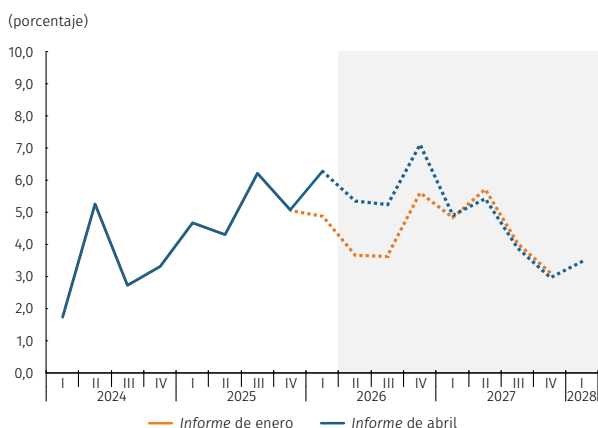
Los precios de los alimentos estarían enfrentando nuevas presiones alcistas que han llevado a revisar al alza la senda prevista en el horizonte de pronóstico. Esta revisión de la variación anual del IPC de alimentos tiene en cuenta las sorpresas observadas

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



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

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



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

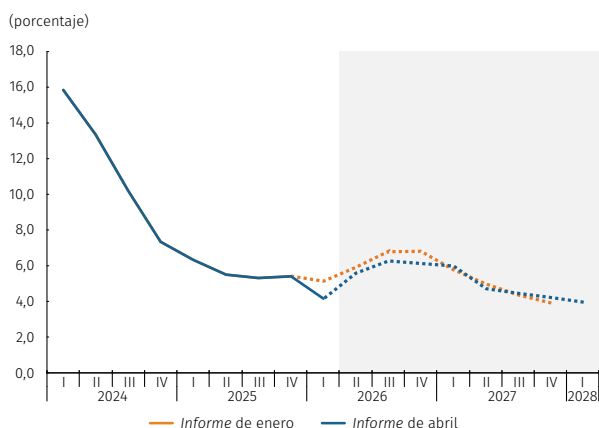
en el grupo de perecederos durante el primer trimestre, asociadas con una fase de aumento de precios del ciclo agrícola más pronunciada que la anticipada, en un contexto de elevadas precipitaciones, inusuales en esta época del año, por el fenómeno de La Niña⁸ y de una mayor demanda externa de carne. Adicionalmente, se incorpora el efecto del choque de oferta transitorio en abril, por cuenta de los bloqueos registrados en algunas regiones del país, que habrían afectado el abastecimiento de ciertos alimentos (huevos, frutas y legumbres). Frente al Informe anterior, también se consideran unas presiones alcistas no contempladas previamente, como los mayores precios internacionales de insumos (fertilizantes) y de bienes agrícolas (cereales y aceites), así como mayores precios de la carne de res por los efectos rezagados de las inundaciones de comienzos de año. En los próximos trimestres se espera que la inflación de alimentos continúe oscilando en función del ciclo productivo de los alimentos perecederos, bajo el supuesto de condiciones climáticas normales y una oferta agropecuaria en niveles relativamente altos. Para fin de año, por los efectos cíclicos mencionados, la variación anual de alimentos estaría cerrando en una tasa superior a la observada a finales de 2025 y comienzos de este año. Con todo lo anterior, para finales de 2026 y 2027 la variación anual del IPC de los alimentos sería del 7,1% (antes 5,6%) y del 3,0% (antes 3,1%), respectivamente (Gráfico 2.11). La senda de pronóstico de los alimentos tiene asociada una alta incertidumbre, ya que la variación de sus precios se sustenta tanto en el comportamiento de su producción y distribución, así como en el de la tasa de cambio, el precio de los fertilizantes, los precios internacionales de los alimentos y los choques climáticos, todo lo cual le imprime una alta volatilidad. Al respecto cabe destacar el aumento de la probabilidad de ocurrencia de un fenómeno de El Niño en la segunda mitad de 2026 (véase Recuadro 2).

La senda proyectada para la variación anual de regulados disminuyó en este Informe, debido a algunas sorpresas bajistas en los precios de la gasolina y de los servicios públicos. No obstante, este pronóstico sigue enfrentando riesgos alcistas importantes. La variación anual del IPC de regulados en el primer trimestre fue inferior a lo previsto en el Informe anterior, como resultado de reducciones no anticipadas en el precio de la gasolina y de sorpresas bajistas en los ajustes anuales del IPC de servicios públicos (gas, electricidad, acueducto y alcantarillado). Pese a lo anterior, la senda de pronóstico sigue considerando una tendencia creciente en lo que resta del año. Esto, debido a que la senda de pronóstico incorpora el aumento aplicado en el precio de la gasolina (COP 400 por galón) y del ACPM (COP 100 por galón) en abril. Para lo que resta de 2026 no se suponen cambios adicionales en los precios internos de los combustibles, en ausencia de nuevos anuncios del Gobierno⁹. A su vez, el pronóstico mantiene un incremento de las tarifas de gas, en un contexto de una demanda

8 En el último mes la Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica (NOAA, por su sigla en inglés) publicó su nuevo índice relativo niño oceánico (RONI, por su sigla en inglés), el cual reemplaza al ONI y sugiere que desde octubre de 2025 a febrero de 2026 se presentaron condiciones La Niña débil.

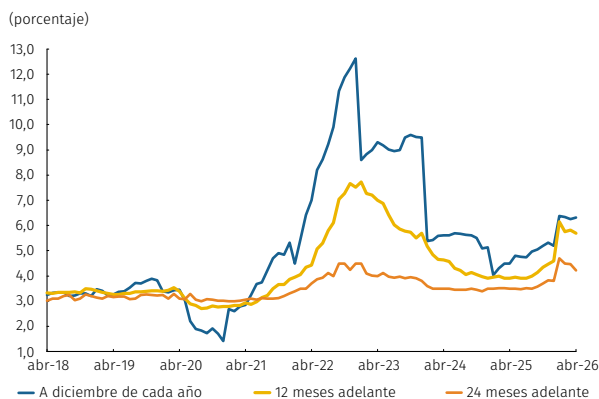
9 Al momento de la publicación de este Informe, el Gobierno Nacional anunció un aumento de cuatrocientos pesos en el precio de la gasolina a partir del 4 de mayo.

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



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

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



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

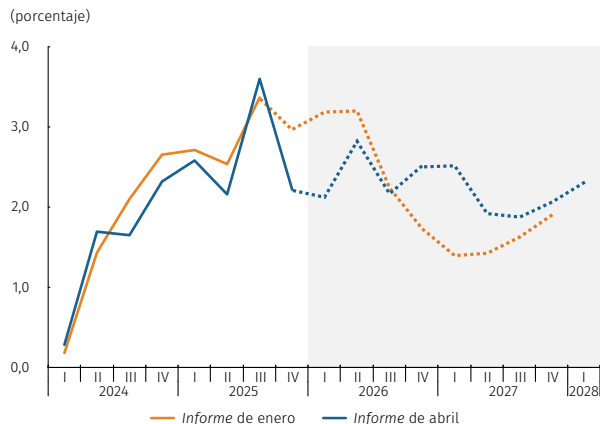
que no sería plenamente cubierta por la producción nacional y de mayores precios internacionales por cuenta del conflicto en Medio Oriente. Asimismo, se espera que continúe dándose la transmisión del incremento del salario mínimo a algunos de los servicios regulados (educación regulada, tarifas de transporte público, parqueaderos, recolección de basuras, entre otros). La senda actual contempla hacia adelante unos ajustes en las tarifas de electricidad que, si bien en el margen son mayores que los esperados en enero, serían moderados, en condiciones climáticas normales y con niveles relativamente altos de los embalses, que favorecerían la producción de energía hidroeléctrica. El pronóstico incorpora las presiones alcistas vía indexación sobre las tarifas de agua y alcantarillado, compatibles con la inflación total observada y esperada en lo que resta de 2026. Con todo lo anterior, la variación anual del IPC de regulados se ubicaría en un 6,1% para el cierre de 2026 (6,8% en enero) y en un 4,2% en diciembre de 2027 (antes 3,9%) (Gráfico 2.12). Cabe señalar que estos pronósticos para los precios del gas y de los combustibles enfrentan importantes riesgos al alza, por cuenta del encarecimiento del precio internacional del petróleo como resultado la guerra en Medio Oriente. A lo anterior se suma una mayor probabilidad de ocurrencia de un fenómeno de El Niño que, de materializarse, presionaría al alza los precios de la energía, principalmente (véase Recuadro 2).

Frente a lo observado en enero, las expectativas de inflación continúan significativamente por encima de la meta del 3%. Las obtenidas a partir de encuestas se redujeron para el corto plazo, pero se mantuvieron relativamente estables para los plazos mayores, mientras que las implícitas en los títulos de deuda pública se incrementaron para todos los horizontes. Las expectativas de los analistas económicos (Gráfico 2.13), obtenidas a partir de la encuesta mensual del Banco de la República aplicada entre el 9 y el 14 de abril, arrojan una mediana para las inflaciones total y básica a finales de 2026 del 6,3%, cifra inferior a lo esperado en la encuesta de enero (del 6,4% y del 6,7%, en su orden). Para finales de 2027, frente a enero, las expectativas de inflación total se mantuvieron en un 4,8%, mientras que para la inflación básica aumentaron al 4,9% (antes 4,8%). La mediana de las expectativas para la inflación total a cinco años aumentó a 3,5% frente al 3,4% de enero. Por su parte, con información al 24 de abril, las medidas estimadas con base en los bonos de deuda pública (*break even inflation*: BEI) y ajustadas por las primas de riesgo inflacionario y de liquidez, a un plazo de dos, tres y cinco años, muestran un aumento de las expectativas de inflación, ubicándose, en su orden, a dos, tres y cinco años en el 6,7%, 6,4% y 5,7% (frente al 6,1%, 5,9% y 5,5%, en su orden, en las cifras de enero). Cabe resaltar que, a abril, todas las medidas de expectativas de inflación a todos los plazos permanecen por encima de la meta del 3%, aunque continúan mostrando una reducción a lo largo del horizonte.

2.2.2 Actividad económica

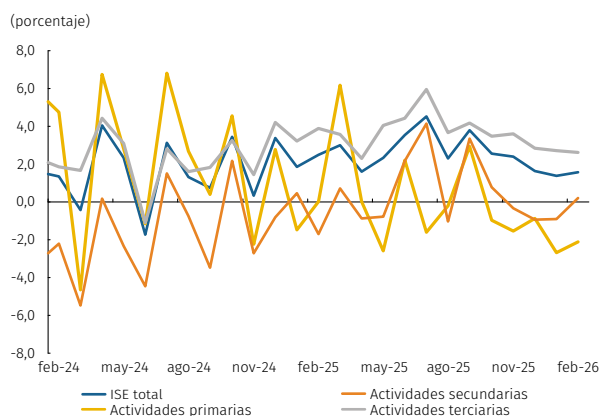
A finales de 2025 y comienzos de 2026 la economía colombiana habría enfrentado diversos choques negativos, que llevaron a una revisión a la baja del pronóstico del crecimiento del PIB

Gráfico 2.14
 PIB trimestral^{a/}
 (variación anual)



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

Gráfico 2.15
 ISE total y por sectores de actividad^{a/, b/}
 (variación anual)



a/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.
 b/ Actividades primarias: agricultura, caza, silvicultura y pesca; y explotación de minas y canteras. Actividades secundarias: industrias manufactureras y construcción. Actividades terciarias: suministro de electricidad, gas y agua; comercio, reparación, transporte y alojamiento; información y comunicaciones; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades de servicios administrativos y de apoyo; administración pública y defensa, educación y salud; actividades artísticas y de entretenimiento.
 Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

para el primer trimestre de 2026. Algunos de estos choques serían transitorios. Los indicadores disponibles sugieren que la actividad económica habría registrado un crecimiento anual del 2,1%, resultado similar al observado al cierre de 2025 (Gráfico 2.14). En términos trimestrales, esto equivale a una expansión del 1,5% (trimestral anualizada: t. a.), de acuerdo con las series desestacionalizadas y ajustadas por efecto calendario (DAEC). Este pronóstico representa una reducción frente a lo estimado en el Informe de enero (3,2%), explicada, principalmente, por las revisiones históricas realizadas por el DANE sobre los niveles del PIB del año anterior y por los efectos adversos de algunos choques, principalmente de oferta, que habrían afectado el desempeño de varios sectores durante este periodo. Entre las medidas que respaldan este resultado se destaca el indicador de seguimiento a la economía (ISE), el cual mostró, en el bimestre enero-febrero, un crecimiento anual del 1,5%, impulsado por el buen comportamiento de las actividades terciarias, en particular la administración pública, la salud y la educación; las actividades artísticas, y el comercio interno. Este resultado contrasta con el débil desempeño de las ramas primarias y secundarias, que continuarían registrando caídas anuales (Gráfico 2.15). Cabe señalar que la actividad económica del primer trimestre habría estado afectada por choques, entre los que se cuentan las inundaciones en distintas regiones del país asociadas con el fenómeno de La Niña, la intermitencia en los procesos productivos de algunas plantas industriales y los incrementos en los aranceles de importación desde ciertos países, entre otros factores.

La demanda interna habría continuado expandiéndose durante los primeros meses del año, aunque a un ritmo inferior al observado en gran parte de 2025, como resultado, en buena medida, de un menor crecimiento anual del consumo. En el primer trimestre de 2026 la demanda interna se habría desacelerado anualmente, pero ubicándose por encima del nivel registrado al cierre del año anterior, con un crecimiento anual del 1,9%. Esta dinámica habría estado explicada, principalmente, por el comportamiento del consumo, el componente de mayor peso dentro de este agregado, cuya variación anual habría sido inferior a la registrada en el cuarto trimestre. La inversión habría continuado retrocediendo en términos anuales, aunque lo habría hecho a un ritmo algo menor que al final de 2025 como resultado, en parte, de una recuperación en los niveles de la inversión fija frente al cuarto trimestre del año anterior.

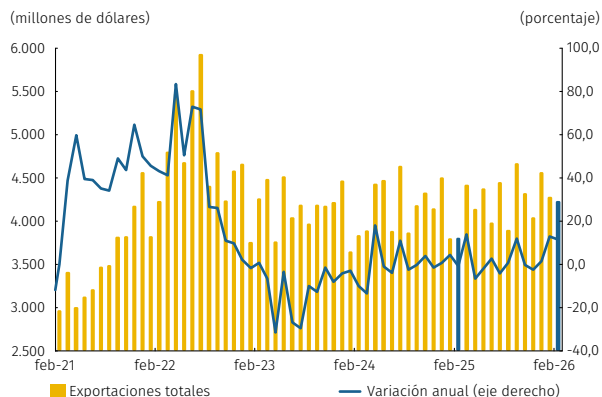
El consumo total habría mantenido una dinámica favorable, impulsado por un alto crecimiento del consumo público, mientras que el consumo privado habría continuado desacelerándose. En el primer trimestre el consumo total se habría desacelerado en términos anuales frente al cierre de 2025 al 3,5%, aunque seguiría siendo un crecimiento superior al del PIB. Este resultado habría obedecido a la desaceleración del consumo privado, cuyo crecimiento anual se estima en un 2,4%. Se prevé que la mayoría de los componentes del consumo privado haya crecido tanto trimestral como anualmente, siendo los bienes durables y semidurables los más dinámicos, impulsados por el gasto en vehículos, motocicletas, electrodomésticos, equipos de informática, vestuario y calzado. No obstante,

ambos segmentos habrían mostrado disminuciones en su crecimiento anual. El consumo de servicios habría continuado expandiéndose de manera gradual, sostenido, principalmente, por el gasto en entretenimiento y juegos de azar. En contraste, el consumo de bienes no durables habría mostrado un estancamiento frente al año anterior, explicado por una menor oferta de alimentos perecederos, asociada con el comportamiento cíclico de la producción agropecuaria y con las afectaciones climáticas sobre diversos cultivos. La desaceleración del consumo privado se daría en un contexto de menores contribuciones de factores que impulsaron el ingreso disponible de los hogares durante 2025, como las remesas y el ingreso cafetero, cuyos crecimientos se habrían moderado a comienzos de 2026. Aun así, el consumo privado seguiría ubicándose en niveles históricamente altos. Por su parte, el consumo público habría registrado un crecimiento anual del 7,3%, superior al observado al cierre de 2025, consolidándose como el componente más dinámico de la demanda, en un contexto de un déficit fiscal primario históricamente elevado. Este comportamiento incorporaría el gasto asociado con la organización electoral, que habría impulsado este rubro en el primer trimestre y lo haría también en el segundo.

El crecimiento de la inversión habría permanecido limitado por el débil desempeño de la inversión en construcción. Durante el primer trimestre la formación bruta de capital fijo se habría situado por encima de los niveles del trimestre anterior, con un crecimiento anual cercano al 2,1%. Por componentes, la inversión en maquinaria y equipo habría crecido tanto trimestral como anualmente, en línea con el comportamiento de las importaciones de bienes de capital, especialmente las de equipo de transporte y bienes de capital para la industria, según datos preliminares a marzo. En contraste, la inversión en vivienda habría retrocedido tanto en términos trimestrales como anuales, acorde con los continuos deterioros de las iniciaciones de construcción de edificaciones residenciales y el consecuente menor ritmo de terminación de obras, en un entorno de menor disponibilidad de subsidios para la compra de vivienda, el aumento de las tasas de interés de largo plazo desde principios de 2025 y los mayores desistimientos observados. Para la inversión en otros edificios y estructuras se espera una reducción en niveles, aunque con un crecimiento anual explicado por una baja base de comparación, sin que se anticipe un desempeño sobresaliente de ninguno de sus subcomponentes. Las obras civiles continuarían limitadas por el segmento vinculado a la minería, pese al aporte de proyectos viales locales y nacionales —entre ellos las vías 5G y el metro de Bogotá— y de las adiciones presupuestales destinadas a mitigar las afectaciones del invierno, principalmente en la costa norte del país. De forma similar, el segmento no residencial habría seguido registrando caídas trimestrales y anuales. Finalmente, la formación bruta de capital total, que incluye la discrepancia estadística y la variación de existencias, habría aumentado de manera significativa en términos trimestrales (18,3% t. a.), aunque aún mostraría una contracción anual importante (-6,1%).

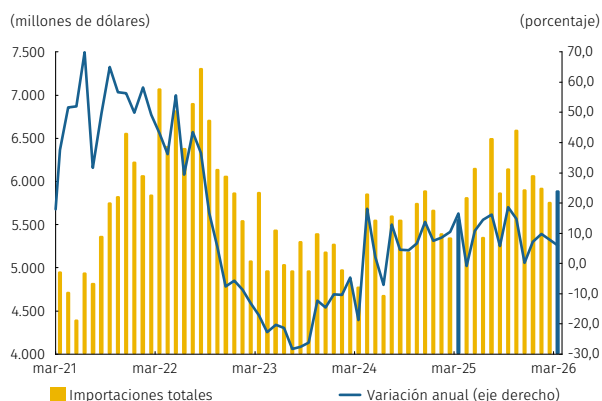
Durante los primeros tres meses del año las exportaciones se habrían expandido a una tasa anual moderada, pero superior a la de las importaciones, lo que se habría traducido en una contribución contable positiva de la demanda externa neta al crecimiento anual del PIB. Se espera que las exportaciones se hayan ubicado en niveles similares a los del cierre de 2025, con un crecimiento anual del 2,3%. Las exportaciones reales de bienes se habrían contraído anualmente, a pesar del aumento trimestral esperado. Las cifras a febrero (Gráfico 2.16) muestran incrementos en las exportaciones de algunos bienes industriales y agrícolas —en particular alimentos, productos químicos, banano y flores—, así como en carbón y petróleo, mientras que se observan retrocesos en café y ferroníquel. Este resultado se registraría a pesar de los efectos negativos de los aranceles impuestos por Ecuador, especialmente en energía y ciertas manufacturas, que serían en parte compensados por alguna recuperación del comercio industrial y agropecuario con Venezuela. En cuanto a las exportaciones de servicios, se habrían mantenido en niveles elevados, registrando

Gráfico 2.16
Exportaciones totales de bienes (FOB)
(mensual)



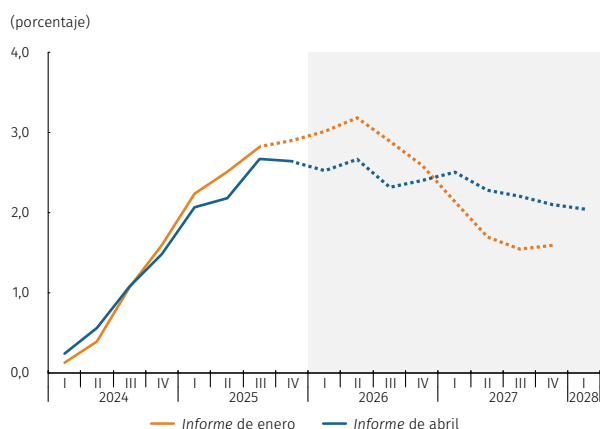
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.17
Importaciones totales de bienes (CIF)
(mensual)



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

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



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

un crecimiento anual de dos dígitos, sustentado, en especial, en el turismo de no residentes, de acuerdo con las cifras de llegada de pasajeros internacionales. Las importaciones habrían registrado un crecimiento anual modesto (0,5%) (Gráfico 2.17), con aumentos en las de bienes de consumo durable y de capital. Como resultado, el balance externo en términos reales se habría ubicado en niveles algo inferiores a los del cuarto trimestre de 2025, aunque superiores a los observados durante la mayor parte de ese año, permitiendo una contribución contable positiva al crecimiento anual del PIB por primera vez en dos años.

Por el lado de la oferta, el crecimiento habría continuado siendo impulsado por la dinámica favorable de las actividades terciarias. Este sector habría presentado una expansión anual cercana al 3,0% y niveles históricamente altos, comportamiento explicado, principalmente, por el dinamismo de los servicios asociados con la administración pública, la educación y la salud, así como de las actividades artísticas y de entretenimiento, en un entorno marcado por los procesos electorales, una amplia oferta de conciertos y el crecimiento de los juegos operados por internet. También habrían contribuido positivamente el comercio, el transporte y el alojamiento, apoyados en el crecimiento sostenido de las ventas reales del comercio y en el aumento del número de pasajeros aéreos. En contraste, las ramas primarias habrían registrado de nuevo una contracción anual, debido a los efectos adversos de las lluvias sobre la producción de café y otros cultivos, así como al desempeño del sector minero, caracterizado por niveles históricamente bajos de producción de petróleo y carbón, caídas en la extracción de gas y minerales metalíferos, y afectaciones asociadas con alteraciones de orden público. Las ramas secundarias, por su parte, habrían mostrado niveles similares a los del cierre de 2025, con un crecimiento anual muy reducido, reflejo de la debilidad de la producción agropecuaria y minera, de problemas en algunas plantas manufactureras, del pobre desempeño de la construcción y del impacto de los mayores aranceles impuestos por Ecuador, lo que en un entorno de rigideces para encontrar nuevos mercados podría haber afectado la producción local.

En lo que resta del año y durante 2027, la economía colombiana mantendría un crecimiento superior al 2%, una vez se disipen los efectos de los choques bajistas registrados a comienzos de 2026 (Gráfico 2.18). En este Informe se proyecta que la economía seguiría una senda de crecimiento ligeramente inferior a la prevista en ejercicios anteriores, en un contexto marcado por mayores niveles de incertidumbre tanto externa como interna. En el frente externo se prevé que los canales de financiamiento internacional continúen abiertos para el país, aunque con costos menos favorables que los estimados previamente, como se detalla en la sección 2.1. Este escenario se enmarca en un entorno global caracterizado por mayor incertidumbre y tensiones geopolíticas, todo lo cual limitaría el crecimiento de los principales socios comerciales. A ello se sumaría un menor crecimiento de las remesas, asociado con una desaceleración de los flujos migratorios hacia el exterior, así como menores ingresos cafeteros, resultado de una reducción en la producción de café y de precios internacionales que se mantendrían relativamente estables en 2026, pero se reducirían en adelante.

Estos factores contribuirían a una moderación en el crecimiento de la demanda interna, en especial del consumo privado. En contraste, se espera que el consumo público reciba un impulso durante la primera mitad del año, en el marco de un año electoral y en coherencia con lo contemplado en el Plan Financiero del Gobierno. En cuanto a la inversión, este *Informe* supone una recuperación gradual de los niveles, apoyada, en parte, por un aumento sostenido del aporte de las obras civiles. Como resultado de lo anterior, se proyecta un crecimiento del PIB del 2,4 % para 2026, cifra inferior a la estimada en el *Informe* de enero (2,6%), debido, principalmente, a los efectos negativos de choques transitorios —en especial de oferta— que habrían afectado la actividad productiva durante la primera mitad del año. Para 2027 se espera que continúe la tendencia de desaceleración, con un crecimiento anual del 2,1%, en un contexto de una política monetaria orientada a corregir excesos de demanda y facilitar la convergencia de la inflación hacia la meta del 3%. Esta senda de crecimiento también considera los efectos favorables de unos mejores términos de intercambio estimados en el presente *Informe*. Este escenario continúa sujeto a un elevado grado de incertidumbre (véase sección 2.3), asociado, por un lado, con la duración de los choques de oferta recientes y, por otro, con los posibles impactos del conflicto en Medio Oriente sobre la demanda externa relevante para Colombia y sobre las condiciones de financiamiento externo. A ello se suman los retos de ajuste de las finanzas públicas, que podrían materializarse a través de recortes en el gasto o aumentos de la carga tributaria, así como las presiones al alza sobre la tasa de interés derivadas de los riesgos inflacionarios descritos en la sección 2.3.

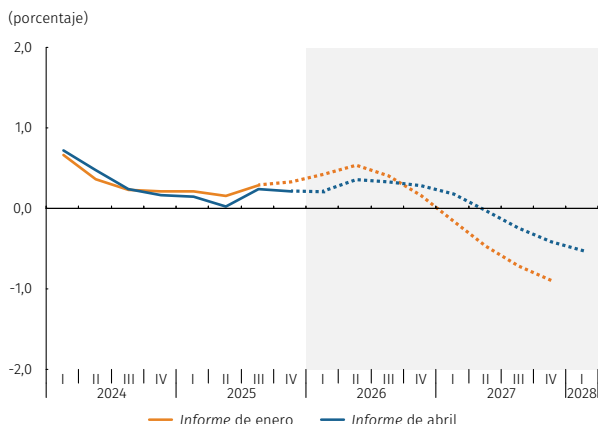
Los pronósticos de la tasa de desocupación (TD) para las trece principales ciudades continúan indicando una tendencia ascendente en el horizonte de pronóstico.

La información desestacionalizada en trimestre móvil a febrero, proveniente de la *Gran encuesta integrada de hogares* (GEIH), muestra un mercado laboral que mantiene una dinámica favorable en términos anuales. La población ocupada continuó aumentando, al tiempo que la población inactiva se incrementó, pero a un ritmo algo mayor que el de la ocupación. Esta menor presión de la oferta laboral permitió que la TD se redujera en términos anuales tanto en el agregado nacional como en el área urbana, y se ubicara en un 8,5 % tanto para el dominio nacional como para el urbano. En este contexto, el pronóstico de este *Informe* para la TD incorpora este comportamiento reciente del mercado laboral y las proyecciones de actividad económica ya presentadas, entre otras variables. Con esto, la senda de la TD urbana mantendría una tendencia creciente, con un valor promedio del 8,9% en 2026, lo que representa una ligera revisión a la baja frente a lo contemplado en el *Informe* de enero (9,0 %). Para 2027 se espera que la TD urbana continúe con una tendencia creciente hasta un 9,8% en promedio para ese año.

Para el primer trimestre de 2026 se estima una brecha del producto anual algo menor que la presentada en el *Informe* anterior, pero positiva y coherente con la robustez de la demanda interna, las bajas tasas de desempleo y una inflación total y básica en aumento y con niveles superiores a la meta.

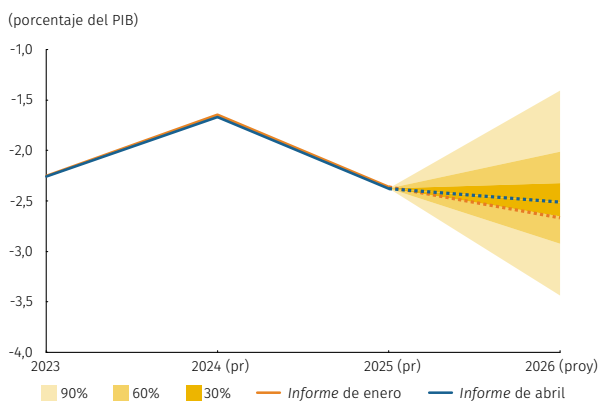
Si bien aún se estima en terreno positivo, en el primer trimestre del año la senda de la brecha del producto es inferior a la presentada en el *Informe* anterior (Gráfico 2.19). Dicha actualización se explica, principalmente, por las revisiones históricas en la serie del PIB, que resultan en una demanda interna con crecimientos anuales menores a los registrados previamente. Hacia adelante, se continúa esperando una brecha del producto positiva, en línea con un desempeño de la demanda interna (especialmente del consumo) que, a pesar de los recientes resultados menos favorables frente al *Informe* de enero, reflejaría una economía con niveles de gasto superiores a los de la capacidad productiva de la economía. A esto se suma lo observado en el mercado laboral, el cual presenta una tasa de desocupación baja, así como una inflación básica que se espera siga presentando una tendencia creciente en lo que resta del año. En el horizonte de pronóstico se debería iniciar la eliminación gradual de los excesos de demanda hasta presentar un cierre de la brecha entre el primer y segundo trimestre de 2027, en parte por la política monetaria restrictiva requerida para reducir la inflación. Tal ajuste debería continuar en el resto del horizonte, con una brecha del producto que

Gráfico 2.19
Brecha del producto^{a/}
(acumulado 4 trimestres)



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

Gráfico 2.20
Cuenta corriente anual^{a/, b/}
(acumulado 4 trimestres)



(pr): preliminar. (proy): proyectado.
a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su densidad más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), usando como referencia, principalmente, las densidades del Patacon y 4GM-LM.
b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de abril.
Fuente: Banco de la República.

a finales de 2027 daría señales de excesos de capacidad productiva, compatibles con la convergencia gradual de la inflación a su meta. De esta manera, en este Informe se estima que la brecha del producto tome un valor del 0,3% y -0,4% en 2026 y 2027, respectivamente. Por su lado, el PIB potencial crecería a un ritmo del 2,4% en 2026, menor que el presentado en el Informe anterior (2,8%). Las estimaciones de la brecha y del producto potencial presentadas en este Informe están sujetas a un alto grado de incertidumbre, asociada, en parte, con la duración estimada de los choques de oferta que han afectado a la economía recientemente, con los efectos reales y financieros de la guerra en Medio Oriente, con los cambios persistentes en la composición sectorial de la actividad económica y con los factores demográficos que afectan el potencial de la economía en el largo plazo, entre otros.

2.2.3 Balanza de pagos

Para 2026 el déficit de la cuenta corriente continuaría ampliándose al 2,5% del PIB (Gráfico 2.20)¹⁰. El mayor desbalance externo sería resultado de un mayor déficit de renta factorial y una ampliación del déficit comercial de bienes y servicios frente a lo observado el año anterior. En particular, el aumento del pago de intereses sobre la deuda externa pública y de las utilidades remitidas al exterior por parte de empresas con inversión extranjera directa (IED) incrementaría el déficit por renta factorial. En cuanto al déficit de bienes, el crecimiento de las importaciones sería superior al aumento de las exportaciones, como reflejo de una actividad económica que se mantendría dinámica y unos mayores precios internacionales de los bienes provenientes del exterior. Lo anterior se presentaría, a pesar del incremento de los precios de algunos bienes básicos exportados por Colombia. Por su parte, el déficit por servicios también se elevaría, jalonado por mayores importaciones esperadas en todas las categorías de servicios. En contraste, la cuenta de transferencias corrientes presentaría un mayor superávit frente a lo registrado en 2025, explicado por un aumento de las remesas de los trabajadores, aunque más modesto que en años anteriores. Estas proyecciones consideran las subidas de precios de *commodities*, como el petróleo, carbón y oro, asociadas con el conflicto en curso en Medio Oriente, así como las tensiones comerciales con Ecuador. Se destaca la alta incertidumbre sobre el pronóstico del balance en la cuenta corriente, dada la volatilidad de los precios internacionales de las materias primas, los riesgos sobre el crecimiento local y mundial, el futuro incierto de la política comercial global y la evolución incierta de las condiciones financieras internas y externas, entre otros factores.

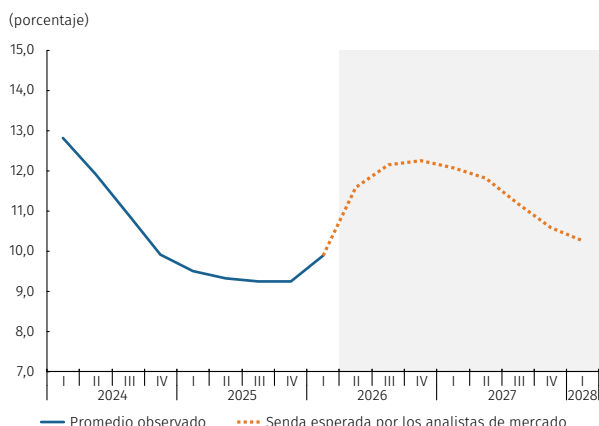
Para 2026 el país mantendría el pleno acceso al financiamiento externo, y la IED se posicionaría como la principal fuente de recursos. Aquella se incrementaría en 2026 y experimentaría una recomposición sectorial, con una menor inversión en petróleo y minería, que sería compensada por

10 Para el primer trimestre de 2026 se proyecta un déficit de la cuenta corriente cercano al 1,9% del PIB. Este resultado sería explicado por el mayor déficit por renta factorial y el menor superávit por servicios.

mayores flujos hacia otros sectores, impulsados por el dinamismo de la demanda interna. En particular, la reducción esperada de la IED a los sectores mineroenergéticos se daría, a pesar de los mayores precios internacionales esperados para estos productos, en el marco de la política de transición energética local que limitaría su expansión. Adicionalmente, tanto el sector público como el privado contribuirían al financiamiento externo, considerando el elevado déficit fiscal y los cambios recientes en la regulación para la tenencia de activos en el exterior de los fondos de pensiones. El financiamiento externo se daría en un entorno de tasas de interés en Estados Unidos que se mantendrían en sus niveles actuales durante más tiempo del contemplado en el *Informe* anterior, y de una prima de riesgo para Colombia que continuaría por encima de su promedio histórico.

2.2.4 Política monetaria y tasas de interés esperadas por los analistas

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



a/ Estas proyecciones son calculadas como el promedio de la tasa que estaría vigente en cada trimestre de acuerdo con la mediana de las respuestas mensuales de la *Encuesta de expectativas de analistas económicos* realizada por el Banco de la República en abril de 2026.
Fuente: Banco de la República.

La mediana de la tasa de interés de política esperada por los analistas se ubica en un 11,6 % para el segundo trimestre de 2026, en 12,3 % para el cuarto trimestre de 2026 y en 10,6 % al final de 2027 (Gráfico 2.21). De acuerdo con la *Encuesta mensual de expectativas* (EME) del Banco de la República, aplicada a comienzos de abril, la tasa de interés de política monetaria promedio en el segundo trimestre de 2026 sería del 11,6%, aumentando desde el 9,9% observado en el primer trimestre. Los analistas anticipan aumentos adicionales en el resto del año, que llevarían la tasa de interés de política al 12,3% al final de 2026, para luego descender al 10,6% en el cuarto trimestre del próximo año. La senda esperada por los analistas es, en promedio, superior a la trayectoria implícita en el pronóstico macroeconómico del presente *Informe*. Cabe resaltar que los resultados de la encuesta también señalan que los pronósticos de inflación de los analistas son mayores al final del horizonte de pronóstico que lo anticipado por el equipo técnico en el presente *Informe*, lo que sugiere que la proyección de este *Informe* supone una disolución más rápida de los choques que explican la alta inflación actual frente a lo esperado por los analistas.

2.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico

Respecto al *Informe* de enero, la incertidumbre sobre los supuestos externos se incrementó y genera, en balance, riesgos al alza sobre la inflación. En relación con los factores de riesgo externos considerados en el ejercicio de densidades predictivas (DP)¹¹, el más relevante está asociado con el conflicto en Medio Oriente y su impacto sobre las condiciones financieras externas y el precio internacional de las materias primas. En este contexto, el balance de riesgos sobre los supuestos externos

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

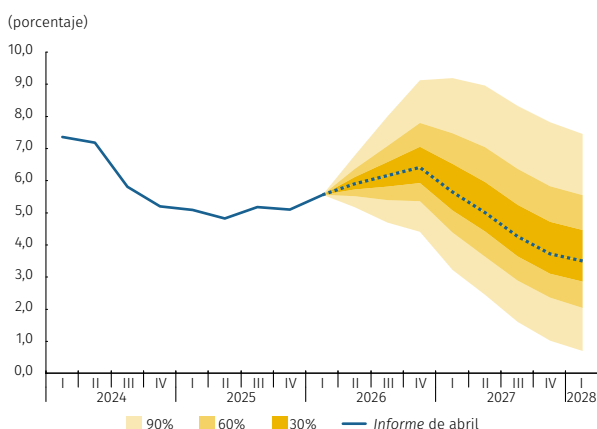
se inclina al alza por cuenta de riesgos inflacionarios en el precio del petróleo, los precios internacionales de los alimentos, la inflación en Estados Unidos, la tasa de política de la Reserva Federal, y la prima de riesgo soberano, estos últimos asociados tanto con condiciones financieras externas más restrictivas como con la situación fiscal interna. Adicionalmente, los términos de intercambio presentan riesgos al alza por cuenta de unos precios del petróleo y del carbón que podrían ser mayores de lo supuesto en el escenario central de pronóstico, parcialmente compensados por mayores precios de los bienes importados. En contraste, el crecimiento de los socios comerciales muestra riesgos ligeramente a la baja. En conjunto, los riesgos sobre las presiones inflacionarias provenientes del frente externo resultan, en balance, moderadamente al alza.

Factores locales también presionan el balance de riesgos para la inflación al alza a lo largo del horizonte de pronóstico. Entre los principales factores de riesgo al alza sobre la inflación se mantienen aquellos asociados con una posible transmisión mayor de los aumentos salariales a los precios respecto a la contemplada en el escenario central. A ello se suma el riesgo de incrementos del salario mínimo por encima de la inflación y el crecimiento de la productividad en 2027. Adicionalmente, ha aumentado la probabilidad de ocurrencia del fenómeno de El Niño a finales de 2026, con una posible intensidad fuerte o muy fuerte, lo que podría generar presiones adicionales sobre los precios de los alimentos y la energía. También podrían presentarse mayores ajustes en los precios del gas, asociados con un componente importado más alto, así como presiones alcistas más fuertes sobre los precios de los fertilizantes y los combustibles por tensiones geopolíticas más acentuadas. En contraste, entre los principales factores de riesgo a la baja se encuentra la ampliación de la frontera agrícola, derivada de procesos de restitución de tierras, lo que podría favorecer una moderación en los precios de algunos alimentos; la prohibición de exportaciones de carne hacia China, y una mayor oferta de bienes provenientes de Asia. No obstante, en el balance, los riesgos alcistas predominan en todas las canastas de inflación, siendo más pronunciados en aquellas con mayor intensidad en el factor trabajo.

El balance de riesgos para la actividad económica resulta equilibrado para el primer trimestre de 2026, pero a la baja para el resto del horizonte de pronóstico. Respecto al *Informe* anterior, la incertidumbre sobre los componentes de la demanda se incrementó, particularmente para 2027. En el ejercicio de DP, los principales factores de riesgo a la baja considerados incluyen el de menores remesas y de ingresos derivados del café, la materialización de choques de oferta (como paros y eventos climáticos asociados con el fenómeno de El Niño), así como la prolongación del débil desempeño de la inversión en vivienda, en un contexto de elevada incertidumbre sobre los costos de construcción. A estos elementos se suma la incertidumbre que afecta la ejecución de proyectos de inversión y el efecto contractivo de corto plazo de una consolidación fiscal. En contraste, entre los principales factores de riesgo al alza se encuentran un mayor dinamismo del consumo, como lo sugiere el comportamiento de las ventas al por menor, en especial de bienes duraderos, junto con un mercado laboral que permanece sólido, con niveles de ocupación elevados y proyecciones que siguen apuntando a una tasa de desempleo históricamente baja. En igual sentido apunta la posibilidad de mejores términos de intercambio. En el balance de riesgos, el pronóstico para el primer trimestre de 2026 resulta con riesgos equilibrados; no obstante, para el resto del horizonte de pronóstico predominan riesgos a la baja sobre la actividad económica asociados con el balance de riesgos al alza de la inflación y, consecuentemente, de la tasa de interés. En este contexto, el ejercicio de DP también considera un balance de riesgos a la baja en la brecha de producto, como reflejo de un posible menor impulso de la demanda agregada.

En síntesis, el balance de riesgos muestra una incertidumbre superior a la del Informe anterior, y resulta con riesgos al alza para la inflación en todo el horizonte de pronóstico (gráficos 2.22 y 2.23) y a la baja para el crecimiento (gráficos 2.24 y 2.25). En este contexto, con un 90% de probabilidad, la inflación total se situaría en un rango entre el 4,4% y 9,1% al final de 2026 y entre el 1,0% y 7,8% al cierre de 2027. Por su lado, la inflación básica, con el mismo grado de certeza, se ubicaría entre el 4,6% y 8,5% al final de 2026, y entre el 0,9% y 7,3% para el cuarto trimestre de 2027. Las probabilidades de que la inflación total y básica se ubiquen por debajo del 4% para el cuarto trimestre de 2026 se ubican en el 3% y 1%, respectivamente, y para el cierre de 2027 dichas probabilidades se sitúan en un 43% y 48%, en su orden. En cuanto a la actividad económica, con una probabilidad del 90% el crecimiento anual del PIB se estima en un rango entre el 0,5% y el 4,1% para 2026 y entre el -1,1% y 4,6% para 2027.

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



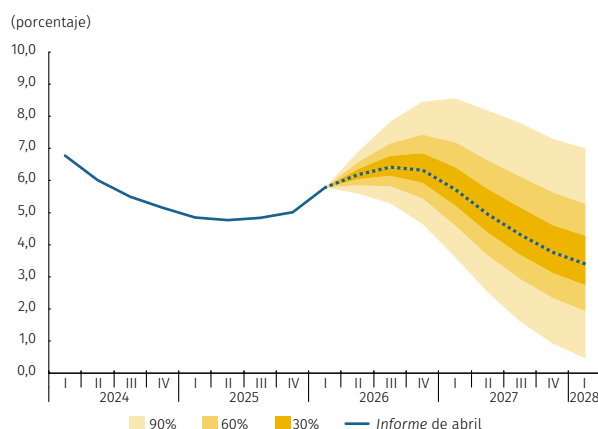
	II trim. 2026	IV trim. 2026	IV trim. 2027
Moda	5,9	6,4	3,7
< Moda	45%	42%	38%
Intervalos			
<2	0%	0%	12%
2 a 4	0%	3%	31%
>4	100%	97%	57%

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

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

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

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



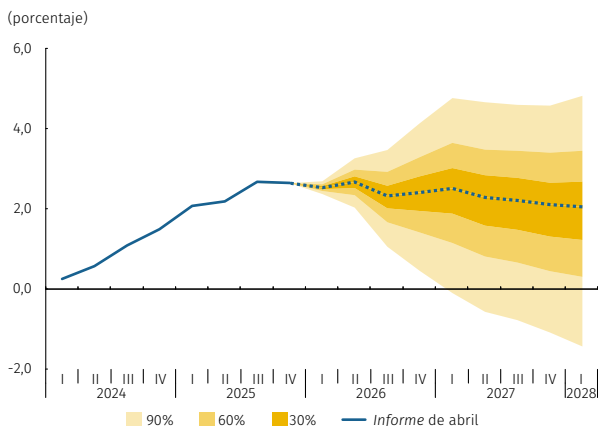
	II trim. 2026	IV trim. 2026	IV trim. 2027
Moda	6,2	6,3	3,8
< Moda	47%	43%	43%
Intervalos			
<2	0%	0%	14%
2 a 4	0%	1%	34%
>4	100%	99%	52%

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

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

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

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



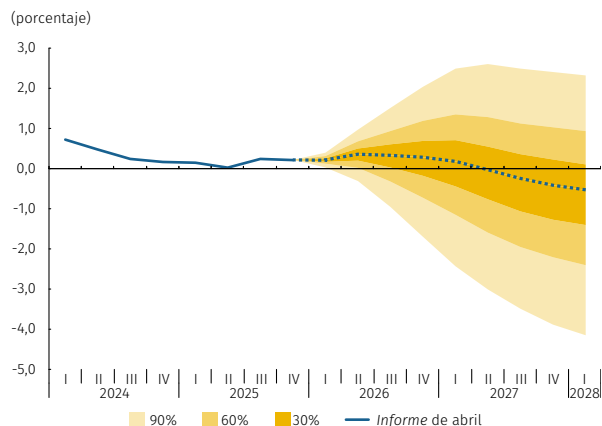
	IV trim. 2026	IV trim. 2027
Moda	2,4	2,1
< Moda	54%	59%
Intervalos		
<1	13%	35%
1 a 2	27%	23%
2 a 3	34%	20%
>3	27%	23%

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

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

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

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



	IV trim. 2026	IV trim. 2027
Moda	0,3	-0,4
< Moda	53%	58%
Intervalos		
<-1	15%	46%
-1 a 0	29%	20%
0 a 1	33%	16%
>1	23%	18%

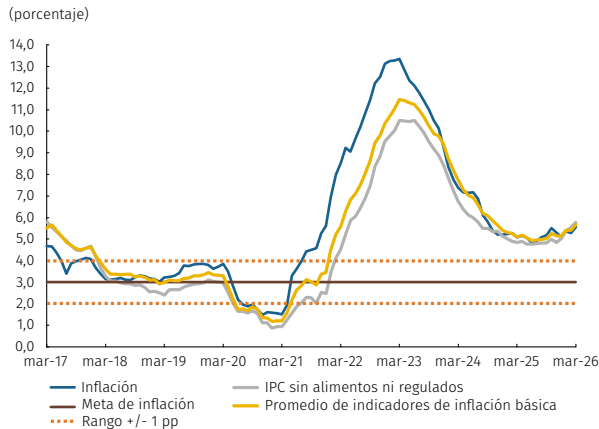
a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a ocho trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de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

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

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

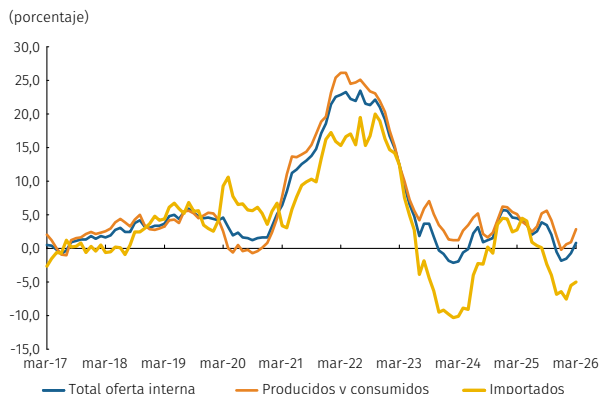
3. Situación económica actual

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



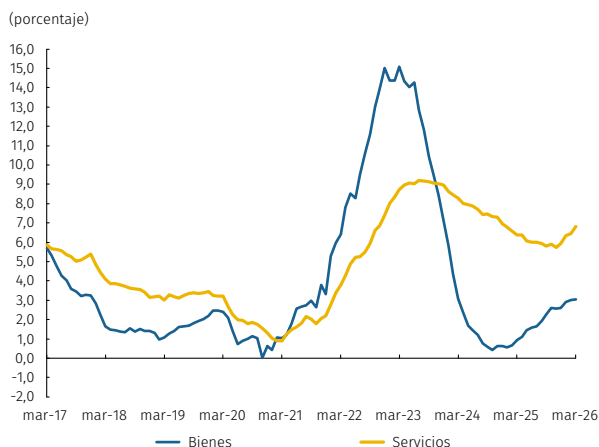
Fuentes: DANE y Banco de la República.

Gráfico 3.2
IPP por procedencia
(variación anual)



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

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

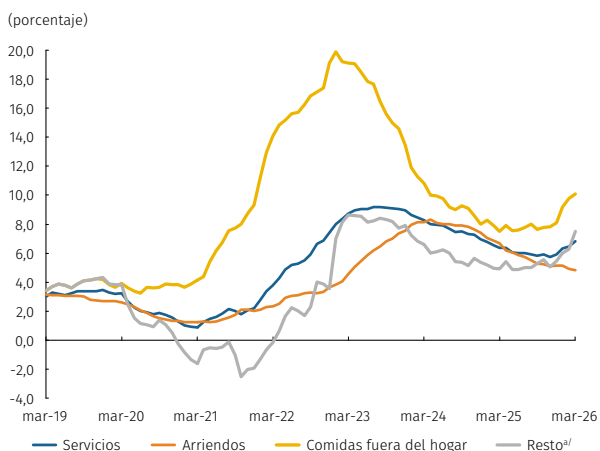
Durante el primer trimestre la inflación total anual se incrementó y se alejó de la meta del 3,0%, producto de múltiples choques alcistas. El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual del 5,6% en marzo, lo que representa un aumento frente al 5,1% observado al cierre de 2025 y sitúa la inflación en 2,6 puntos porcentuales (pp) por encima de la meta del 3,0%. Este resultado estuvo en línea con lo esperado por el equipo técnico en el *Informe* de enero. Por su parte, la inflación básica, medida como la variación anual del IPC sin alimentos ni regulados, también aumentó, al pasar del 5,0% en diciembre al 5,8% en marzo (Gráfico 3.1). El incremento de la inflación en lo corrido de 2026 se explica por múltiples factores de presión sobre los precios al consumidor, entre los cuales se destaca los incrementos significativos de los costos de nómina, derivados del aumento elevado del salario mínimo y de la reforma laboral, así como por la indexación de precios a tasas muy por encima de la meta (3,0%). Lo anterior, en un entorno de desempleo en niveles históricamente bajos y una brecha del producto positiva, lo que evidencia presiones de demanda. A lo anterior se suma la reciente presión alcista en algunos alimentos, asociada con eventos climáticos desfavorables e impactos del conflicto bélico en Irán, que han significado impulsos sustanciales en los precios de las materias primas (especialmente fertilizantes y combustibles fósiles), y en los costos logísticos. Este entorno de mayores costos, que se ha transmitido a la estructura productiva, se ha reflejado en la reversión de la tendencia deflacionaria del índice de precios del productor (IPP). La variación anual de la oferta interna pasó de una contracción del -1,9% en diciembre a un crecimiento del 0,9% en marzo, impulsada tanto por el componente local, que repuntó al 2,9%, como por una menor deflación en el componente importado, que se situó en un -5,0% (Gráfico 3.2)¹.

Los ajustes anuales de los precios de la canasta de bienes continuaron ascendiendo durante el primer trimestre, en un contexto de un consumo privado dinámico y mayores presiones de costos.

La variación anual de los precios de los bienes mostró un comportamiento alcista entre diciembre (2,6%) y marzo (3,0%) (Gráfico 3.3). No obstante, este resultado sorprendió a la baja frente a lo esperado en el *Informe* anterior, debido, principalmente, a los efectos de la suspensión del Decreto de Emergencia Económica, que buscaba elevar el impuesto al valor agregado (IVA) a los licores y cigarrillos, una mayor apreciación de la tasa de cambio y una creciente competencia en el mercado de automóviles. El repunte de las variaciones anuales de los bienes a comienzos de año reflejó el buen dinamismo del consumo privado y el encarecimiento de diversos insumos, entre los que se destacan el oro, la plata, los derivados de combustibles fósiles y algunos principios activos utilizados en la producción de medicamentos. En particular, durante marzo el conflicto bélico en Irán generó un encarecimiento de los bienes importados, asociado con el aumento de los fletes marítimos y con disrupciones en las cadenas globales de

1 La información del IPP del DANE del mes más reciente siempre es provisional.

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



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

suministro. En este contexto, los productos de joyería, los bienes de higiene y las medicinas registraron los mayores incrementos de precios durante los tres primeros meses del año. En contraste, algunos rubros con alto contenido de insumos importados continuaron mostrando variaciones anuales negativas, favorecidos por la dinámica de la tasa de cambio y por la tendencia bajista en los precios de los celulares. También, los precios de los vehículos presentaron caídas en lo corrido del año, debido, principalmente, a la fuerte competencia de precios entre las firmas que comercializan vehículos eléctricos.

Los precios de los servicios también se aceleraron producto, en buena medida, del traspaso de los mayores costos laborales.

En efecto, la variación anual de este componente del IPC aumentó del 5,9% en diciembre al 6,8% en marzo (Gráfico 3.4). Lo anterior fue ligeramente inferior a lo esperado en el *Informe* de enero, como resultado de sorpresas a la baja en arriendos y en comidas fuera del hogar. El aumento en la variación anual del IPC de servicios estuvo determinado, principalmente, por la elevada incidencia de los factores laborales sobre su estructura de costos. En específico, se destacan las presiones de costos provenientes del incremento del salario mínimo, de los recargos por trabajo dominical, festivo y nocturno establecidos en la Ley 2466 de 2025, y de la reducción gradual de la jornada laboral semanal prevista en la Ley 2101 de 2021. Todo lo anterior, junto con un encarecimiento de los alimentos, se reflejó de manera marcada en las comidas fuera del hogar (CFH), cuyo ajuste anual aumentó del 8,1% en diciembre al 10,1% en marzo. Otros servicios intensivos en mano de obra también reflejaron estos mayores costos laborales, como el servicio doméstico, el cual experimentó un ajuste significativo entre diciembre (7,8%) y marzo (13,2%). Por su lado, el transporte de pasajeros en avión registró en marzo un aumento considerable, atribuible al fuerte aumento en el precio internacional de los combustibles, como consecuencia del conflicto en el golfo Pérsico. No obstante, pese a la dinámica alcista de estos dos rubros, ambos pertenecientes al grupo Resto², dicho segmento presentó sólo un aumento marginal en sus tasas de variación anual entre diciembre (5,1%) y marzo (5,2%), lo que refleja que sus otros componentes presentaron caídas anuales (seguros para vehículos) o bajos incrementos (algunos servicios educativos). Por último, y en contraste con lo observado en las CFH y la división Resto, el grupo de arriendos se contrajo del 5,2% en diciembre al 4,8% en marzo, como resultado, especialmente, de una moderación en los ajustes de los arriendos en Bogotá.

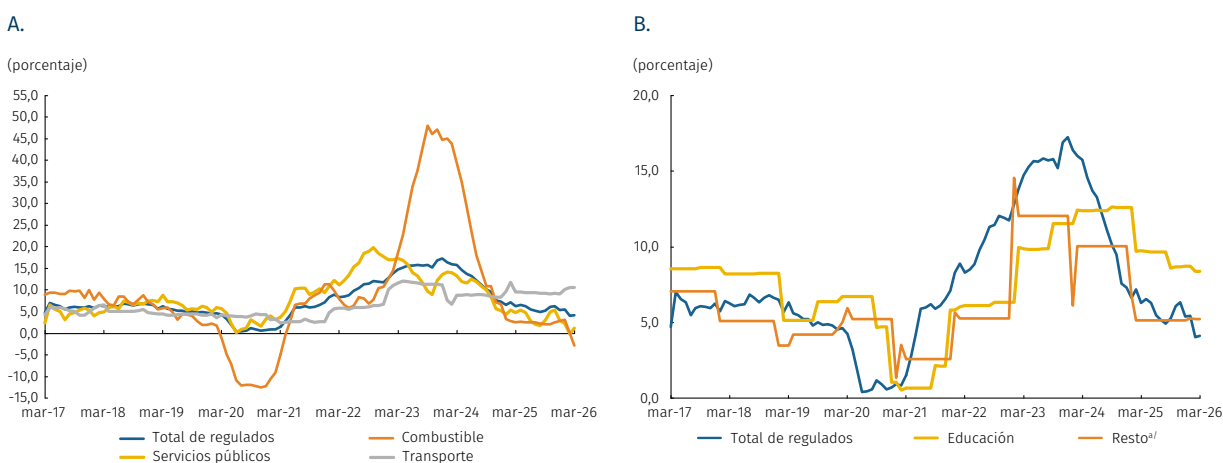
A comienzos de 2026 los precios de los regulados registraron una desaceleración, en un entorno de tarifas contenidas.

El ajuste anual de este grupo se redujo del 5,4% en diciembre al 4,1% en marzo (Gráfico 3.5, panel A). Esta reducción fue superior a la prevista en el *Informe* de enero, debido a mayores disminuciones en los precios de la energía y caídas anuales no anticipadas en los precios del gas y la gasolina. La reducción

2 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.

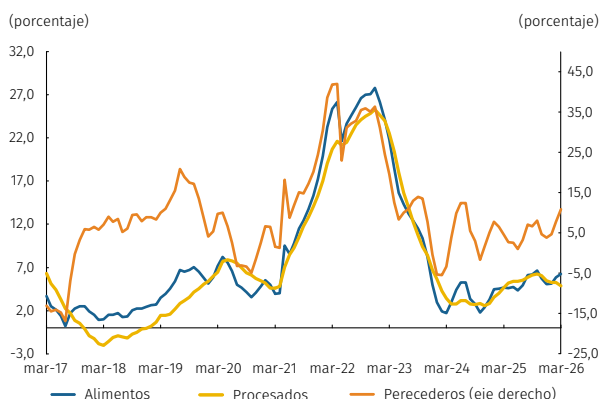
en la variación anual de estos precios regulados la lideró el subcomponente de servicios públicos, al caer del 3,0% al 1,2% en el mismo periodo, como resultado, en buena medida, de la dinámica de las tarifas de gas natural, las cuales retrocedieron anualmente de manera significativa, en especial por un efecto de base estadística³. A lo anterior se habría sumado la ausencia de nuevos choques tarifarios y la mayor flexibilidad en los esquemas de contratación de gas. Junto con esto, la contracción anual del IPC de los combustibles para vehículos, que pasó del 2,8% en diciembre al -2,9% en marzo, contribuyó a la desaceleración de los precios regulados tras dos recortes consecutivos de COP 500 en febrero y marzo. Por su parte, el subgrupo de transporte regulado, a pesar de la caída del precio de los combustibles, repuntó durante el primer trimestre (del 10,0% al 10,6%) posiblemente por los mayores costos de nómina. Los ajustes anuales en los precios de la educación regulada (pre-escolar, primaria y secundaria) y del resto de regulados no presentaron cambios de importancia durante el primer trimestre de 2026 (Gráfico 3.5, panel B).

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



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

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

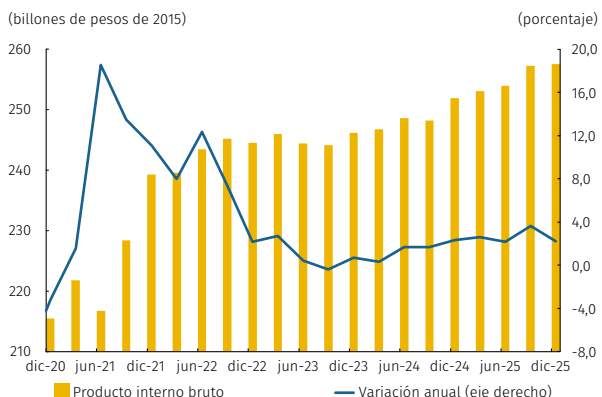


Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Los precios de los alimentos se aceleraron durante el primer trimestre de 2026, impulsados por los perecederos. Luego de una tendencia decreciente en la variación anual del IPC de alimentos a finales de 2025, en lo corrido de este año se observó un repunte entre diciembre (5,1%) y marzo (6,3%) (Gráfico 3.6). Tal incremento superó lo anticipado en el *Informe* de enero, por cuenta de un ciclo alcista más pronunciado de lo esperado de los precios de los alimentos perecederos, canasta que se incrementó significativamente entre diciembre (3,8%) y marzo (10,8%), como reflejo de un invierno particularmente intenso que afectó algunas actividades agropecuarias (véase Recuadro 2), en especial en la costa Atlántica. Así, si bien se observó un mayor abastecimiento en las centrales mayoristas del país en lo corrido del año, las condiciones climáticas adversas generaron pérdidas de calidad y mayores disminuciones, reduciendo la oferta de algunos alimentos efectivamente comercializables, lo que

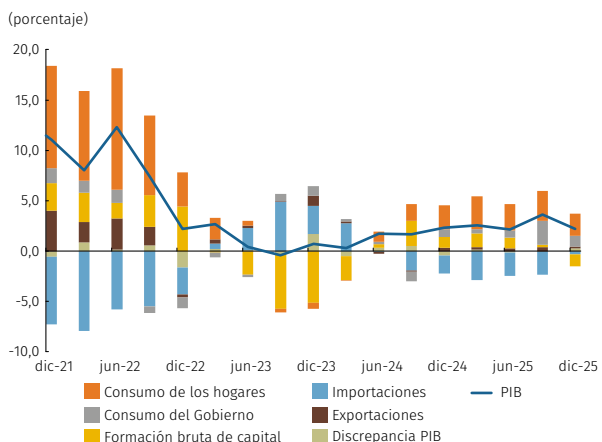
3 En febrero de 2025 se registraron incrementos significativos en las tarifas de gas natural en algunas ciudades atendidas por la comercializadora Vanti (entre ellas Bogotá y Bucaramanga), cercanos al 30%, mientras que en febrero de 2026 no se observaron ajustes de esta magnitud.

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.

presionó al alza los precios. Adicionalmente, a nivel local se registraron aumentos en los costos de producción laborales y no laborales, estos últimos medidos a través del IPP, a lo que se sumó más recientemente un choque de oferta externo de agroquímicos y de algunos alimentos, cuyos precios internacionales repuntaron como consecuencia de la guerra en Irán. Este mismo conflicto también presionó al alza los precios de los combustibles, incrementando los costos de fletes y de transporte. En contraste, el cambio anual del IPC de los alimentos procesados mostró una disminución, al pasar del 5,5% en diciembre al 4,9% en marzo. Esta tendencia bajista se explicó, en particular, por la caída de los precios de las proteínas animales (salvo carne de res) y por el agotamiento de los efectos alcistas del impuesto saludable sobre los alimentos ultraprocesados⁴.

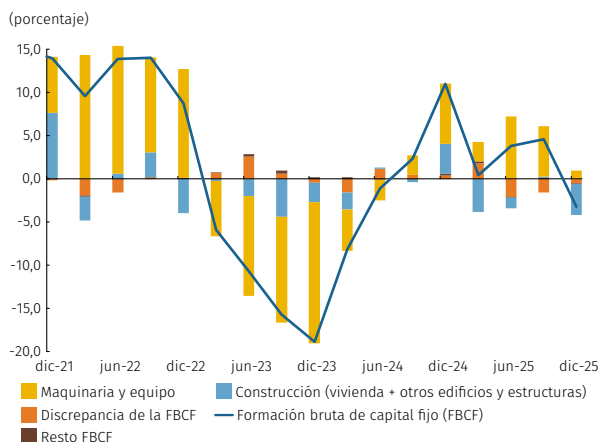
3.2 Crecimiento y demanda interna

En el cuarto trimestre de 2025 la actividad económica colombiana continuó expandiéndose gradualmente, aunque a una tasa inferior a la prevista en el Informe anterior. Durante este periodo, la economía colombiana registró un crecimiento anual del 2,2% y trimestral anualizado (t. a.) del 0,5%, según sus series desestacionalizadas y ajustadas por efecto calendario (daec) (Gráfico 3.7). Esta cifra fue inferior a la esperada por el equipo técnico (3,0%), en buena parte por los efectos negativos, en especial de choques de oferta, no anticipados sobre la actividad productiva de algunos (véase Recuadro 3). A esto se sumaron las revisiones históricas de alguna importancia sobre los niveles del producto interno bruto (PIB) publicados por el Departamento Administrativo de Estadísticas (DANE). Por el lado del gasto, la demanda interna continuó aportando positivamente al crecimiento, aunque registró unas expansiones anual y trimestral inferiores a las esperadas. Esto último, a raíz del retroceso de la inversión, principalmente, en maquinaria y equipo, así como en otros edificios y estructuras. En contraste, el consumo mantuvo una dinámica favorable, tanto por el componente privado como por el público, consolidándose como el segmento más dinámico de la demanda. En cuanto a la demanda externa, su aporte contable al crecimiento anual siguió siendo negativo, aunque en menor magnitud al observado en trimestres anteriores (Gráfico 3.8). Por el lado de la oferta, los sectores que más apalancaron el crecimiento fueron los servicios, destacándose las actividades artísticas y de entretenimiento, la administración pública, educación y salud, y el comercio, transporte y alojamiento. Con todo lo anterior, la economía colombiana se expandió un 2,6% en todo 2025, luego de crecer un 1,5% en 2024.

La demanda interna registró un desempeño inferior al anticipado, debido, principalmente, al retroceso de la inversión. En el cuarto trimestre, el gasto interno presentó un crecimiento anual ligeramente superior al de la economía en su conjunto (2,4%),

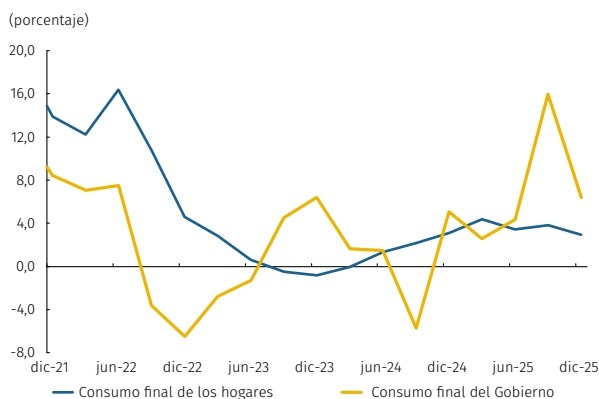
4 El impacto inflacionario del impuesto saludable sobre los alimentos ultraprocesados se considera finiquitado tras la culminación, en enero de 2026, del esquema de aumentos graduales previsto en la Ley 2277 de 2022, por lo que permanecerán únicamente ajustes automáticos por indexación.

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.

que, no obstante, fue inferior al previsto y estuvo acompañado de una caída en el margen (-3,8% t. a.). Este comportamiento obedeció al considerable retroceso de la formación bruta de capital, tanto en términos trimestrales (-31,0% t. a.) como anuales (-7,0%). Por componentes de la inversión, la mayor caída trimestral fue la del segmento de maquinaria y equipo, cuyo nivel y variación anual (2,2%) también estuvieron por debajo de lo anticipado. Las cifras de importaciones de bienes de capital apuntaron a que la principal causa de esta disminución fue el subcomponente asociado con la agricultura. De modo similar, la inversión en otros edificios y estructuras también retrocedió en niveles y en términos anuales (-5,3%). Este comportamiento fue consecuencia, según el DANE, del desempeño desfavorable de las obras civiles para minería y edificaciones no residenciales. Cabe señalar que la serie con ajuste estacional (daec) de este componente sufrió revisiones notables en la publicación más reciente, las cuales redujeron sus niveles, incluso desde 2024, con lo cual las señales de recuperación que se advertían, y que se atribuían principalmente a las obras civiles, son ahora menos claras. Por último, aunque la inversión en vivienda aumentó trimestralmente, siguió presentando caídas anuales significativas (-10,0%), explicadas, en buena parte, por una menor culminación de obras en estratos medios. Con todo lo anterior, la formación bruta de capital fijo retrocedió anual (-3,2%) (Gráfico 3.9) y trimestralmente (-10,8% t. a.). Sin embargo, un valor negativo del componente de discrepancia estadística y variación de existencias hizo que la caída de la formación bruta de capital total fuera mayor.

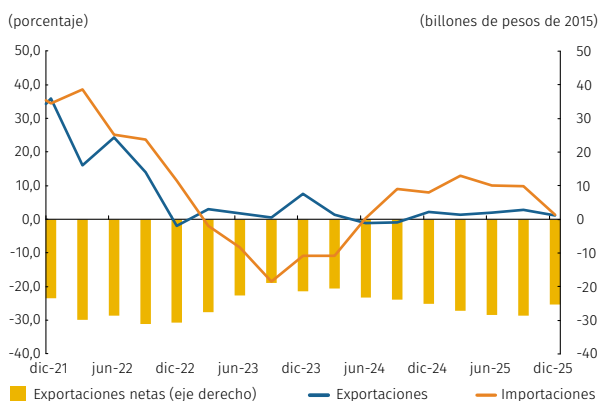
El consumo mantuvo un dinamismo favorable, con niveles que siguen por encima de su tendencia prepandemia, pese a la desaceleración anual que registró en el cuarto trimestre. Un comportamiento similar se registró en el caso del consumo privado, cuyo crecimiento anual (2,9%) se moderó frente al tercer trimestre (Gráfico 3.10), pero fue superior al de la demanda interna y al del PIB. Aunque la expansión de este agregado fue inferior a la esperada, sus niveles siguen mostrando aumentos graduales, que los mantienen muy por encima de los sugeridos por la tendencia prepandemia. Por componentes, los segmentos más dinámicos continuaron siendo el gasto en bienes durables y semidurables, los cuales mostraron aumentos trimestrales y anuales significativos, jalonados por las compras de vehículos, muebles y equipo de informática y telecomunicaciones, en el primer caso, y por las de vestuario y calzado, en el segundo. El consumo de servicios también continuó expandiéndose, aunque a tasas más moderadas, impulsado en especial por los juegos de azar y el gasto en entretenimiento. Cabe indicar que la desaceleración del consumo privado ocurre en un contexto de menores crecimientos, respecto a trimestres anteriores, de algunos factores que forman parte del ingreso disponible de los hogares, como las remesas y los ingresos cafeteros. Además, este gasto se habría visto afectado por algunos choques que se estiman de naturaleza transitoria, como los problemas en ciertas plantas productoras de bebidas o los efectos negativos del exceso de lluvias sobre algunos cultivos. A lo anterior se suma un valor negativo y atípico de la discrepancia estadística del consumo privado, dadas las cifras de la más reciente publicación del DANE. El consumo público registró una expansión trimestral y fue el agregado de la demanda con el

mayor crecimiento anual (6,4%), jalonado por un mayor gasto asociado con la organización de algunos procesos electorales y por la mayor vinculación de personal a los sectores educativo, defensa y judicial. Con todo lo anterior, el consumo total creció a una tasa anual del 3,7% en el cuarto trimestre, y continuó realizando el mayor aporte a la expansión anual del PIB.

El déficit externo disminuyó frente al trimestre anterior, debido a un aumento en el margen de las exportaciones y a un retroceso de las importaciones. En el caso de las exportaciones, se registró también un crecimiento anual modesto (1,1%), al cual aportaron en mayor medida las ventas externas de servicios, impulsadas por el turismo de no residentes, y las de algunos bienes, principalmente de manufacturas, entre las que sobresalen los productos químicos y alimenticios, así como los agrícolas, con un desempeño sobresaliente de las exportaciones de banano. Las importaciones también registraron un aumento anual moderado (1,3%), inferior al previsto, pero que retrocedió notablemente en términos trimestrales (-16,8% t. a.). Las cifras en cantidades y en pesos reales sugieren que este retroceso se debió a las menores compras de bienes intermedios y algunos bienes de capital. A lo anterior se sumó una caída trimestral de las importaciones de servicios, asociada con las menores compras de residentes en el exterior. Dado todo lo anterior, el déficit externo fue menor que el del tercer trimestre (Gráfico 3.11), y su aporte contable negativo a la variación anual del PIB también se redujo frente a los trimestres anteriores.

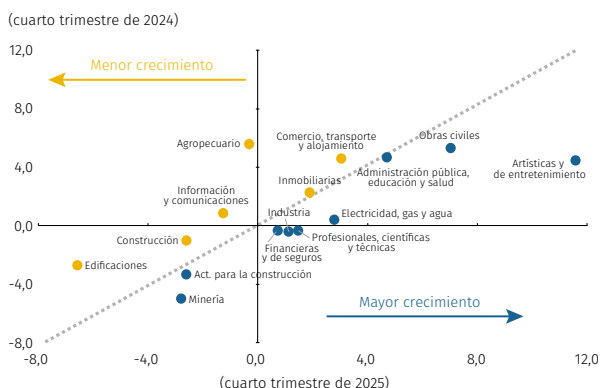
Desde la perspectiva de la oferta, la economía colombiana siguió siendo impulsada por las ramas terciarias, principalmente. Estas actividades mantuvieron unos niveles relativamente altos y registraron una expansión anual del 3,3% en el cuarto trimestre de 2025 (Gráfico 3.12). Factores como la alta demanda de los juegos operados por internet, las apuestas deportivas y la oferta de conciertos multitudinarios en diferentes ciudades del país permitieron a las actividades artísticas y de entretenimiento mantenerse como uno de los impulsores del crecimiento. A este sector también se sumó la dinámica positiva registrada por los servicios de administración pública, educación y salud, y el sector de comercio, transporte y alojamiento. Estos últimos estuvieron jalonados por las ventas reales del comercio interno, las cuales se mantuvieron en niveles relativamente altos, a raíz de la mayor demanda de vehículos y equipo de informática por parte de los hogares. En contraste, las ramas primarias registraron un retroceso anual (-1,2%) por tercer trimestre consecutivo, como resultado del bajo dinamismo que han mantenido las actividades mineras y el menor crecimiento de las actividades agropecuarias, debido a la caída en la producción de café. En el caso del sector minero, factores como la baja producción diaria de barriles de petróleo y la menor demanda externa de minerales metálicos, como oro y níquel, contribuyeron al retroceso anual del sector, pese al aumento de la producción de carbón. Finalmente, las ramas secundarias mantuvieron unos niveles similares a los observados un año atrás, aunque con un retroceso trimestral importante, como resultado de una menor producción manufacturera, principalmente de las industrias de metales preciosos, hierro y acero, y de elaboración de bebidas, así como por el bajo desempeño que mantiene el sector de la construcción,

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



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

Gráfico 3.12
Comparación del crecimiento sectorial anual:
cuarto trimestre de 2024 vs. 2025^{a/}



a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.
Nota: los sectores que se ubican por encima de la línea gris punteada registran un crecimiento menor que el observado un año atrás, por su parte, aquellos ubicados por debajo registran un crecimiento anual mayor.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

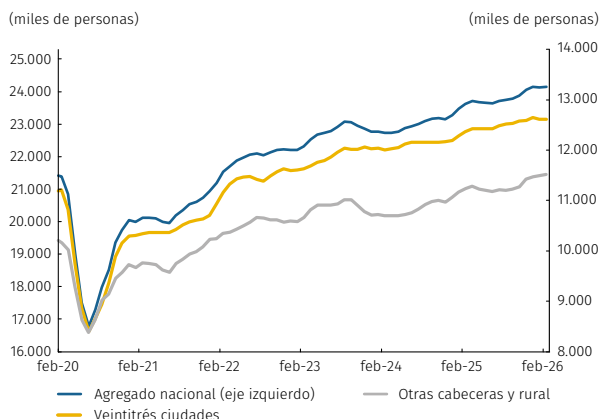
tanto por edificaciones como por obras civiles. Cabe señalar que la actividad económica en el primer trimestre del año se habría visto afectada por algunos choques relevantes, como las inundaciones en varias zonas del país por cuenta del Fenómeno de la Niña en curso, la intermitencia en los procesos productivos de algunas plantas industriales y los aumentos en los aranceles de importación desde algunos países, entre otros.

3.3 Mercado laboral^{5, 6}

Las cifras más recientes del mercado laboral continuaron mostrando una tendencia creciente del empleo a nivel nacional en términos anuales, aunque, en el margen, el empleo urbano perdió dinamismo. Para el trimestre móvil terminado en febrero, los datos desestacionalizados de la *Gran encuesta integrada de hogares* (GEIH) indican que el empleo nacional aumentó frente al mismo período del año pasado, tanto para las veintitrés principales ciudades como para el área rural (Gráfico 3.13). Esta dinámica favorable se tradujo en un crecimiento anual del empleo del 2,2% a nivel nacional, impulsado, principalmente, por la expansión de la ocupación en otras cabeceras y zonas rurales (2,5%) y, en menor medida, en el área urbana (2,0%). No obstante, la ocupación se ha ralentizado en el último trimestre. En particular, la variación trimestral del agregado nacional fue del 0,4% y en el área urbana del 0,2%. Por sectores económicos, el crecimiento anual del empleo a nivel nacional se presentó en la mayoría de las actividades, destacándose el de manufacturas, actividades profesionales y administración pública. En contraste, los sectores inmobiliario, agropecuario y comercio registraron reducciones en sus niveles de empleo.

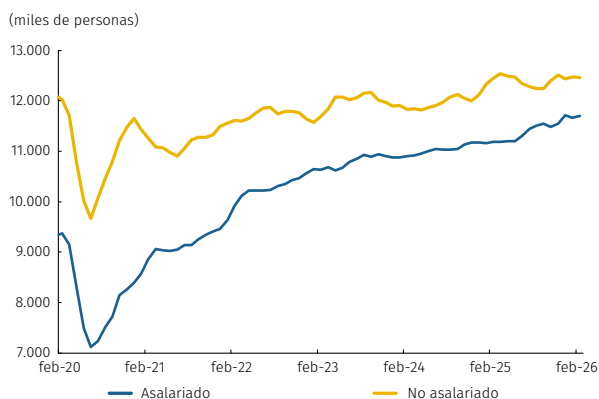
Por posición ocupacional, el aumento del empleo en términos anuales obedeció, principalmente, al incremento del empleo asalariado, aunque este ha perdido dinamismo en el margen. En el trimestre móvil finalizado en febrero esta categoría presentó un crecimiento anual del 4,6%, mientras que el no asalariado creció un 0,1% (Gráfico 3.14). En particular, los empleados particulares y de gobierno (los cuales componen los asalariados) presentaron incrementos anuales del 4,8% y 2,8%, respectivamente, lo que representó una contribución al crecimiento del empleo total de 4,4 pp y 0,2 pp. Dentro de los no asalariados, la mayor contribución a su crecimiento anual provino del grupo de patrón o empleador, mientras que categorías como trabajador familiar sin remuneración y cuenta propia realizaron aportes negativos. Este mayor dinamismo del empleo formal es consistente con la información proveniente de los registros administrativos de la planilla integrada de liquidación de aportes (PILA), donde el número de cotizantes presenta un aumento coherente con lo observado en la agrupación de asalariados de la GEIH. Sin embargo, en el bimestre enero-febrero el empleo asalariado se

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)

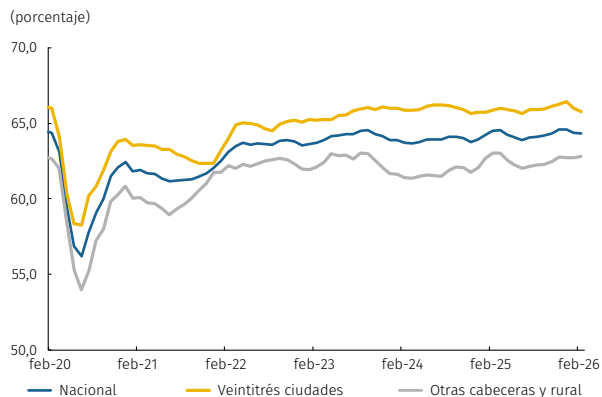


Nota: datos en trimestre móvil y desestacionalizados.
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

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

6 Las cifras del mercado laboral presentadas en esta sección corresponden, principalmente, a los resultados del trimestre móvil terminado en febrero de 2026.

Gráfico 3.15
Tasa global de participación por dominios geográficos

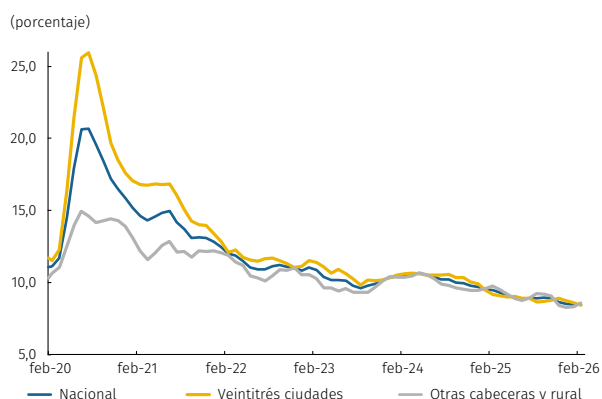


Nota: datos en trimestre móvil y desestacionalizados.
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

contrajo un 2,5%, comparado con el bimestre noviembre-diciembre, destacándose una fuerte caída en las veintitrés principales ciudades. En contraste, el empleo no asalariado acumuló un crecimiento del 2,6% para este mismo periodo.

La tasa global de participación (TGP) ha disminuido en línea con un aumento de la población por fuera de la fuerza laboral. En el trimestre móvil terminado en febrero, la población por fuera de la fuerza laboral aumentó un 1,8% anual en el total nacional, con incrementos del 2,5% en el área rural y del 1,5% en las veintitrés principales ciudades (Gráfico 3.15). Este comportamiento se refleja en la TGP nacional, la cual se ubicó en un 64,3%, lo que representó una disminución anual de 0,15 pp. Esta reducción es resultado de la caída de la TGP en el área rural y las veintitrés principales ciudades, la cual disminuyó 0,24 pp y 0,07 pp, respectivamente. Por género, la TGP de las mujeres se situó en un 53,0%, lo que representó una disminución anual de 0,2 pp. De manera similar, la TGP de los hombres cayó anualmente (0,1 pp) y se ubicó en un 76,6%. A su vez, la brecha de género disminuyó con datos a febrero de 2026 y tomó un valor de 3,3 pp, con lo cual alcanzó un mínimo histórico.

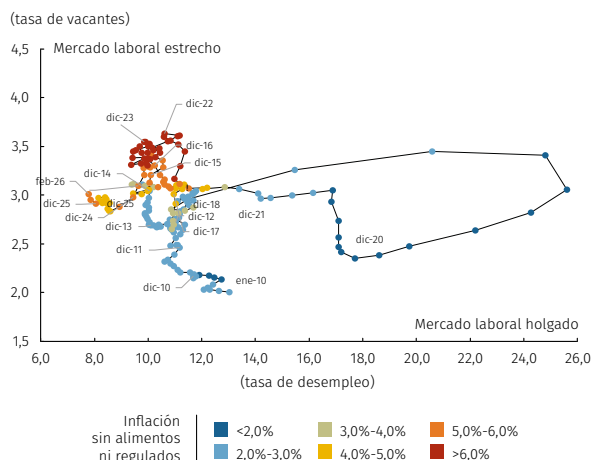
Gráfico 3.16
Tasa de desocupación por dominios geográficos



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

En los últimos meses la tasa de desocupación (TD) del agregado nacional se redujo y se mantuvo en niveles inferiores a su promedio histórico. En el trimestre móvil terminado en febrero, la TD nacional fue del 8,5%, inferior al 9,5% observado un año atrás, aunque por encima del registro del trimestre móvil terminado en enero. Esta reducción obedeció a la menor presión de la oferta laboral reportada en el párrafo anterior (Gráfico 3.16). Pese a esta mejora, persisten amplias diferencias entre ciudades. Particularmente, Bogotá registró la menor tasa de desempleo (6,8%), seguida por Villavicencio (7,2%) y Neiva (7,3%). En contraste, Quibdó presentó la mayor tasa de desempleo (23,3%), seguida de Cartagena (13,7%) y Armenia (12,7%). Frente al año anterior, las mayores reducciones en la TD se observaron en Quibdó (-8,1 pp), Florencia (-5,3 pp) y Riohacha (-4,0 pp), mientras que los mayores aumentos se dieron en Cartagena (4,2 pp), Medellín (1,7 pp) y Armenia (1,4 pp).

Gráfico 3.17
Curva de Beveridge para las siete ciudades principales



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

Los indicadores de expectativas de contratación muestran señales mixtas. Las expectativas de contratación en el corto plazo, obtenidas de la encuesta de ManPower Group, continuaron siendo positivas. Por el contrario, las expectativas de contratación de mediano plazo (tres a seis meses), provenientes de la *Encuesta trimestral de expectativas económicas* (ETE) del Banco de la República, descendieron y registraron un balance negativo en enero de 2026, lo que apunta a un menor dinamismo del segmento formal hacia ese horizonte. A su vez, el comportamiento conjunto de la TD urbana y de la tasa de vacantes, a la luz de la curva de Beveridge⁷ (Gráfico 3.17), sugiere que el mercado laboral continuó mostrando señales de estrechez, con registros que se situaron al lado izquierdo de la curva, en un contexto de baja tasa de desocupación y relativa estabilidad en la tasa de vacantes.

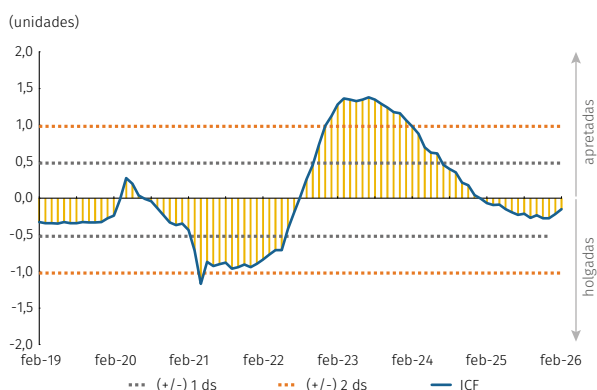
7 La curva de Beveridge es la representación gráfica de la relación entre la tasa de vacantes y la tasa de desocupación.

3.4 Mercado monetario y financiero

Durante el primer trimestre de 2026 las condiciones financieras locales se tornaron algo menos holgadas, en un entorno caracterizado por aumentos en las tasas de interés y mayores expectativas de inflación. En este contexto, la cartera de crédito continuó mostrando una recuperación sostenida, aunque con señales de moderación hacia adelante asociadas con una menor percepción de demanda, unas mayores exigencias para el otorgamiento de crédito y la estabilización reciente de los desembolsos. Al tiempo, las tasas de interés, tanto activas como pasivas, se incrementaron en el primer trimestre del año, en línea con el aumento reciente de la tasa de interés de política monetaria (TPM) y de las expectativas de inflación. Paralelamente, el sistema financiero conservó una posición sólida, reflejada en indicadores buenos de calidad de la cartera, aunque con leves deterioros en el margen. También, las utilidades continuaron recuperándose y los niveles de solvencia se mantuvieron ampliamente superiores a los mínimos regulatorios. Con todo lo anterior, las condiciones financieras locales habrían continuado siendo holgadas en el inicio del año (véase Recuadro 4), aunque con una reducción en el margen, asociada, principalmente, con expectativas menos favorables de percepción de crédito y con aumento de las tasas de interés de mercado (Gráfico 3.18). Este ajuste podría traducirse a futuro en una menor contribución del crédito a la dinámica de la actividad económica, en particular del consumo privado.

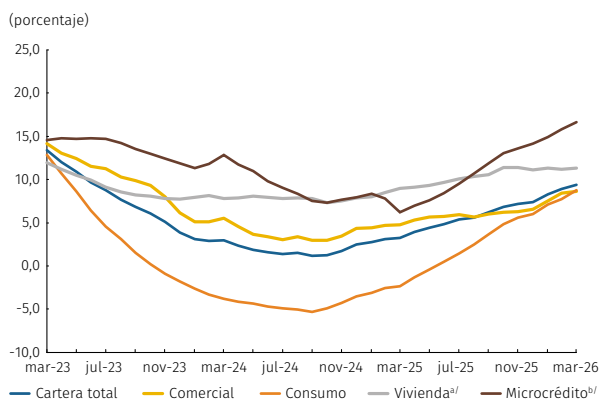
La cartera de crédito continuó recuperándose durante el primer trimestre del año, aunque la estabilización reciente de los desembolsos, las señales de menor dinamismo en la demanda, y mayores exigencias crediticias anticiparían una moderación gradual a lo largo de 2026. Con datos a marzo, la cartera de crédito continuó recuperándose de manera gradual. En términos nominales, la cartera total registró en marzo un crecimiento anual cercano al 9%, mientras que las modalidades de consumo, comercial y vivienda lo hicieron al 8,8%, 8,7% y 11,3%, respectivamente (Gráfico 3.19). En términos reales, todas las modalidades de crédito también presentaron variaciones anuales positivas. Si bien la recuperación fue generalizada, se observó un mayor impulso en las carteras de consumo y comercial, tras la contracción registrada en los años previos. De acuerdo con la *Encuesta de situación del crédito en Colombia*, con información a diciembre de 2025, el indicador de percepción de demanda de crédito permaneció en terreno positivo para todas las modalidades en el cuarto trimestre, excepto para vivienda. De cara al primer trimestre de 2026, las entidades encuestadas anticipan una percepción de demanda para el crédito de vivienda que seguiría siendo negativa, y para las carteras de consumo y comercial presentaría una tendencia decreciente, transitando esta última a un balance negativo. En cuanto a las exigencias para otorgar crédito, para el primer trimestre de 2026 se espera un incremento generalizado del indicador hacia mayores restricciones, con un endurecimiento en consumo, la continuidad de restricciones en la cartera comercial, y una situación estable para vivienda y microcrédito. A esta perspectiva se suma el comportamiento reciente de los desembolsos, cuyos niveles se han estabilizado en los últimos meses tras los incrementos observados durante 2025. Esto

Gráfico 3.18
Indicador de condiciones financieras para Colombia



Fuente: cálculos del Banco de la República.

Gráfico 3.19
Cartera bruta en moneda nacional
(variación anual, datos promedios mensuales)



a/ Vivienda ajustada: cartera bancaria más titularizaciones.

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

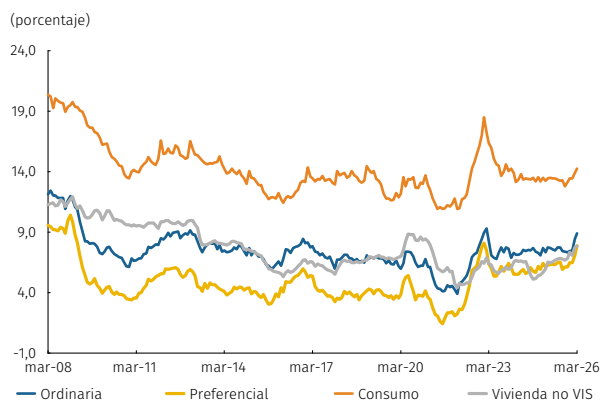
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Cuadro 3.1
Tasas de interés
(promedio mensual, porcentaje)

	mar-25	jun-25	sept-25	dic-25	mar-26
Interbancarias					
TPM	9,50	9,25	9,25	9,25	10,25
TIB <i>overnight</i>	9,50	9,25	9,25	9,21	10,24
IBR <i>overnight</i>	9,50	9,25	9,25	9,22	10,26
IBR a 1 mes	9,45	9,24	9,24	9,30	10,76
IBR a 3 meses	9,31	9,17	9,19	9,47	11,45
IBR a 6 meses	9,12	9,06	9,11	9,84	12,11
IBR a 12 meses	8,80	8,87	8,96	10,31	12,70
Captación					
Ahorros	4,30	4,04	3,99	3,83	4,60
DTF a 90 días	9,26	8,94	8,76	8,95	9,83
CDT a 180 días	9,25	9,11	8,85	9,11	10,32
CDT a 360 días	9,89	9,53	9,39	9,91	12,08
CDT >360 días	10,26	10,16	9,94	10,58	12,12
Crédito					
Preferencial	11,78	11,59	11,17	11,91	13,71
Ordinario	13,35	12,79	12,74	12,95	14,78
Compra vivienda no VIS	12,07	11,96	12,09	12,84	13,69
Compra vivienda VIS	11,64	11,50	11,55	12,26	12,34
Consumo sin libranza	21,16	20,46	20,33	20,37	21,84
Consumo con libranza	16,79	16,76	16,57	16,59	17,99
Tarjeta de crédito	23,40	24,11	23,56	23,36	23,87

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

Gráfico 3.20
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.

podría anticipar una moderación en la dinámica de la cartera, especialmente para la modalidad de consumo. No obstante, la cartera seguiría soportada por un contexto de condiciones financieras locales aún holgadas (pero que estarían ajustándose gradualmente), un ingreso disponible de los hogares que se mantiene dinámico y tasas bajas de desocupación.

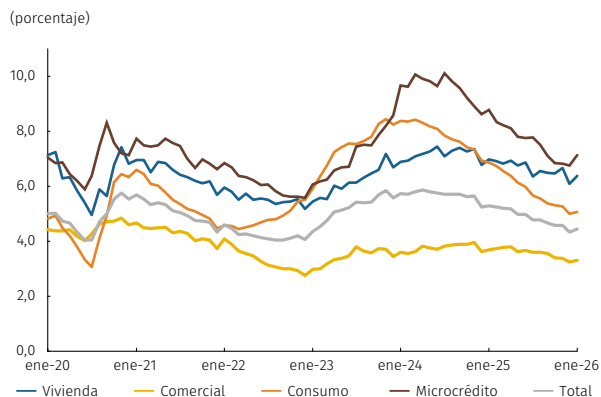
Las tasas de interés activas y pasivas aumentaron durante los primeros meses del año, en línea con el ajuste de la TPM, el incremento de las expectativas de inflación y el aumento de las tasas de interés de la deuda pública.

En enero las expectativas de inflación registraron un repunte importante frente a sus mediciones de diciembre, lo que se tradujo en una relajación de la postura de la política monetaria, dadas las reducciones en la tasa de interés real *ex ante*⁸ (véase Recuadro 1). En este entorno, la JDBR incrementó la TPM en 100 puntos básicos (pb) en cada una de las reuniones de enero y marzo. Este comportamiento se reflejó de manera cercana en las tasas de interés de corto plazo del mercado. Con información a marzo, los indicadores bancarios de referencia (IBR) a uno, tres, seis y doce meses aumentaron 146, 198, 227 y 239 pb, respectivamente, durante el primer trimestre del año (Cuadro 3.1). El aumento más pronunciado en las tasas de interés del mercado monetario a plazos más largos reflejó, así mismo, las expectativas de incrementos adicionales en la TPM, consistente con la magnitud del cambio en las expectativas de inflación. Por su parte, las tasas de interés de captación de CDT también aumentaron para todos los plazos. En particular, la tasa de interés de los CDT a 360 días registró el mayor incremento (217 pb), anticipando también ajustes adicionales de la TPM. Las tasas de interés de colocación también registraron incrementos moderados durante el periodo. En términos reales, las tasas de interés para todas las modalidades aumentaron y se ubicaron por encima de sus promedios de los últimos diez años (Gráfico 3.20). Cabe señalar que, en el caso de las tasas de interés para la adquisición de vivienda, en la coyuntura reciente estas han mostrado incrementos desde mucho antes de que lo hiciera la TPM, lo que estaría reflejando el comportamiento de las tasas de interés de la deuda pública a plazos comparables (véase Recuadro 5). En efecto, las tasas de interés del mercado hipotecario detuvieron su caída a finales de 2024, y mostraron incrementos durante todo 2025, en línea con lo que se observó para el comportamiento de las tasas de interés de los TES a diez años. Finalmente, en lo corrido de 2026, las expectativas para la TPM, tanto las provenientes de encuestas como las implícitas en los títulos de deuda pública, han continuado incrementándose para todo el horizonte de pronóstico. Este comportamiento es consistente con un entorno de mayores expectativas de inflación y, por tanto, de una TPM más alta, en línea con el objetivo de asegurar la convergencia de la inflación a la meta.

El indicador de calidad de la cartera se mantuvo en niveles relativamente bajos a finales de 2025, aunque con un incremento marginal en el primer mes del presente año para todas

8 La tasa de interés real *ex ante* para un determinado periodo, se mide como la diferencia entre la tasa de interés nominal y la expectativa de inflación para ese periodo.

Gráfico 3.21
Indicador de mora
(cartera vencida^{a/}/cartera total)



a/ Hace referencia a los préstamos con mora mayor a 30 días.

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

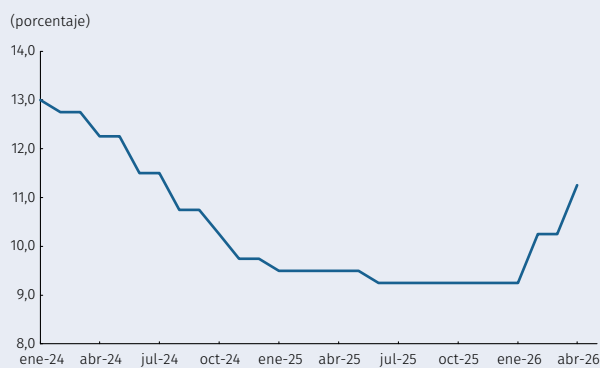
las modalidades de crédito. Las utilidades de los establecimientos de crédito continuaron recuperándose y los niveles de solvencia se mantuvieron muy por encima de los mínimos regulatorios. Con información a enero de 2026, el indicador de calidad de la cartera registró incrementos leves para las distintas modalidades de crédito (Gráfico 3.21). Sin embargo, los niveles del indicador de mora permanecieron relativamente bajos, consistentes con un desempeño favorable de la calidad de la cartera. El sistema financiero continuó mostrando una posición sólida, con utilidades acumuladas a doce meses de los establecimientos de crédito de COP 18,2 billones (b) en enero de 2026. Asimismo, los establecimientos de crédito mantuvieron niveles de solvencia total (17,8%) y básica (15,1%) muy por encima de los mínimos regulatorios (9,0% y 4,5%, respectivamente).

Recuadro 1

Aumento de 200 puntos básicos de la tasa de interés de política monetaria durante enero y marzo de 2026

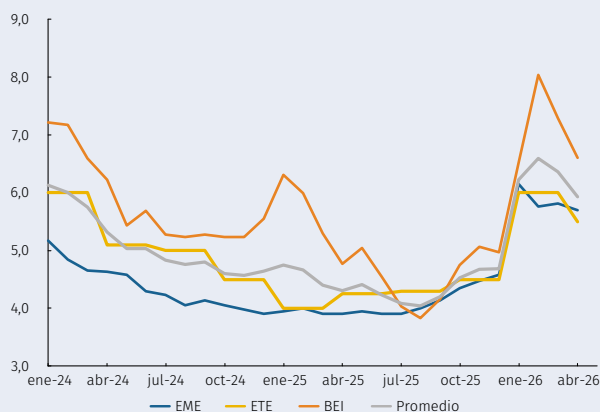
Juan José Ospina*

Gráfico R1.1
Tasa de interés de política monetaria (TPM)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico R1.2
Medidas de expectativas de inflación (a 12 meses)



EME: Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos - Mediana.
ETE: Encuesta trimestral de expectativas económicas (empresarios, sindicatos y académicos) - mediana.
BEI: Breakeven inflation.
Fuente: Banco de la República.

Durante enero y marzo de 2026 la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) aumentó la tasa de interés de política monetaria del 9,25% al 11,25% (Gráfico R1.1). El ritmo de este incremento fue mayor que el que típicamente se aplica a los movimientos de dicha tasa de interés, y se adoptó en un contexto en el que muchas personas, empresas y analistas económicos comenzaron a anticipar que la inflación sería significativamente más alta de lo estimado previamente, luego de un cambio brusco de los costos laborales de las firmas a comienzos de año. La subida relativamente rápida de la tasa de interés buscó evitar que el aumento de la inflación generara presiones aún mayores sobre los precios y afectara el poder adquisitivo de los hogares, en especial de los más vulnerables. A continuación, se explica de forma didáctica este ajuste de la tasa de interés de política monetaria.

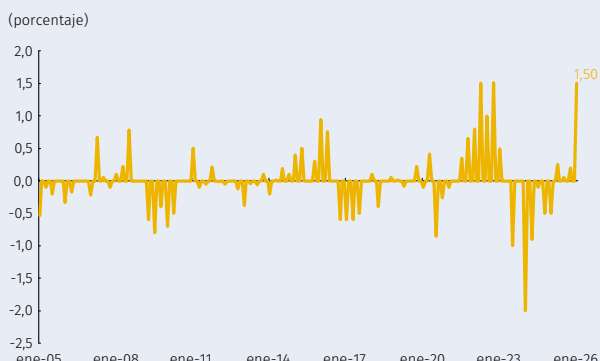
Durante enero de 2026 las expectativas de inflación (en todas las medidas que sigue el Banco de la República) aumentaron significativamente, ubicándose en niveles superiores al 6% (Gráfico R1.2), y siguieron aumentando en promedio en febrero. Esto significa que en enero los distintos agentes de la economía sobre los que se consultan sus expectativas de inflación (empresarios, sindicatos, académicos, analistas financieros y los compradores y vendedores de deuda pública), de forma repentina, cambiaron sus perspectivas frente a la medición anterior, y en aquel mes señalaron que ahora esperaban que los precios subieran más que antes para 2026, por lo que la inflación de este año ahora se iría a alejar aún más de la meta de inflación. En términos simples: en enero esperaban que todo se volviera más caro, lo que significaba que los ingresos de los hogares irían a alcanzar menos.

Este aumento en las expectativas de inflación no fue gradual. Para todas las medidas de expectativas de inflación que sigue el Banco, el salto registrado en un solo mes fue el más grande de su historia (Gráfico R1.3). Ante esta situación, el Banco de la República buscó neutralizar el efecto de este aumento en las expectativas sobre las condiciones reales del crédito y el ahorro. El ejemplo presentado más adelante explica por qué fue necesario hacerlo, qué variables podrían influir y cómo funciona ese mecanismo.

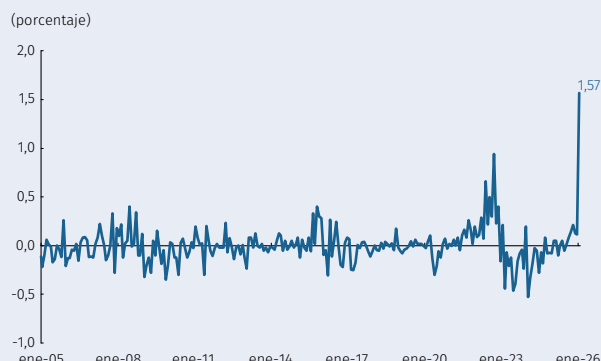
* El autor es Subgerente de Política Monetaria e Información Económica. Las opiniones aquí expresadas son de su exclusiva responsabilidad y no reflejan necesariamente las de la institución ni la de su Junta Directiva.

Gráfico R1.3
Cambio en las expectativas de inflación

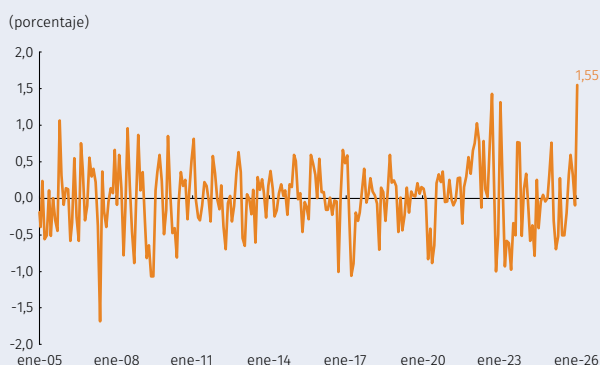
A. Encuesta trimestral de expectativas económicas (empresarios, sindicatos y académicos)



B. Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos



C. Expectativas de inflación derivadas del mercado de deuda pública (BEI)



Fuente: Banco de la República; cálculos del autor.

1. ¿Qué es la tasa de interés real *ex ante* y por qué es tan importante?

Cuando el Banco de la República sube su tasa de interés, no siempre está encareciendo el crédito o haciendo más atractivo el ahorro en términos reales. Para entender por qué, hay que conocer un concepto clave: la tasa de interés real *ex ante*.

Dicha tasa es, en términos simples, la diferencia entre la tasa de interés nominal (puede ser la que fija el Banco de la República u otras tasas de interés, como las de los títulos de deuda pública o las de los CDT) y la inflación que los agentes económicos esperan en el futuro; es decir:

$$\text{Tasa de interés real } ex \text{ ante} = \text{tasa de interés nominal} - \text{inflación esperada}$$

Lo que realmente importa para las decisiones de gastar, ahorrar o endeudarse no es la tasa de interés nominal, sino la tasa de interés real. El siguiente ejemplo lo ilustra.

Imaginemos un comerciante que en enero encarga la producción de 1.000 camisetas a un costo de \$10.000 cada una, para venderlas en diciembre. Hoy, el precio de venta de esas camisetas es de \$12.000, pero como tendrá que esperar un año para venderlas, el precio al que las podrá vender dependerá de cuánto suban los precios durante ese año, es decir, de la inflación. Para financiar la compra, el comerciante toma un crédito de \$10.000.000 a una tasa de interés nominal del 10%.

Para ver por qué la tasa de interés real es lo que importa, comparemos dos comerciantes idénticos (misma operación, mismo crédito, misma tasa de interés nominal del 10%), pero con distintas expectativas de inflación.

El comerciante 1 cree que los precios subirán un 3% durante el año, por eso espera vender cada camiseta a \$12.360. Sus ingresos esperados son \$12.360.000, y tras pagar los \$10.000.000 del costo de producción y \$1.000.000 de intereses del crédito, espera una utilidad de \$1.360.000. Para este comerciante, la tasa de interés real es del 7% (10% - 3%).

El comerciante 2 cree que los precios subirán un 13%. Por eso espera vender cada camiseta a \$13.560. Sus ingresos esperados son \$13.560.000 y, tras pagar los mismos costos e intereses, espera una utilidad de \$2.560.000. Para este comerciante, la tasa de interés real es de -3% (10% - 13%).

El resultado es claro: con la misma tasa de interés nominal, el comerciante 2 espera ganar casi el doble que el comerciante 1 y, por tanto, es más probable que tome el crédito. La diferencia no está en la tasa de interés nominal del crédito, está en la inflación que cada uno espera. Así, lo que verdaderamente determina las decisiones económicas no es la tasa nominal, sino la tasa de interés real. Ejemplos similares se pueden construir para decisiones de ahorro, consumo y otorgamiento de crédito.

	Comerciante 1	Comerciante 2
Tasa de interés nominal	10%	10%
Inflación esperada	3%	13%
Tasa de interés real	+7%	-3%
Precio de venta esperado	\$12.360	\$13.560
Utilidad esperada	\$1.360.000	\$2.560.000

2. ¿Qué pasa cuando cambian los componentes de la tasa de interés real *ex ante*?

Tomemos al comerciante 1 como referencia (tasa de interés nominal del 10%, inflación esperada del 3%, tasa de interés real del +7% y utilidad esperada de \$1.360.000) y veamos qué hubiera pasado si aumentan las expectativas de inflación y el banco central sube o mantiene constante la tasa de interés nominal. Para este ejemplo, se va a suponer que la tasa de interés que enfrenta el comerciante cambia uno a uno con la tasa de interés de política monetaria. En la realidad, las tasas de interés pueden cambiar también por aumentos en el riesgo país, por incrementos en otras tasas de interés de referencia, como las de los bonos de deuda pública (véase Recuadro 5 de este *Informe*), o por factores que estén relacionados con la persona que quiere solicitar el crédito.

Escenario 1: las expectativas de inflación suben 200 pb y el Banrep no reacciona

La inflación esperada pasa del 3% al 5%, pero la tasa de interés nominal se queda en 10%. La tasa real cae del +7% al +5%. El precio de venta esperado sube a \$12.600, los intereses se mantienen en \$1.000.000 y la utilidad esperada asciende a \$1.600.000. El negocio se vuelve más atractivo: el crédito se abarató en términos reales y el comerciante tiene más incentivos a endeudarse y gastar.

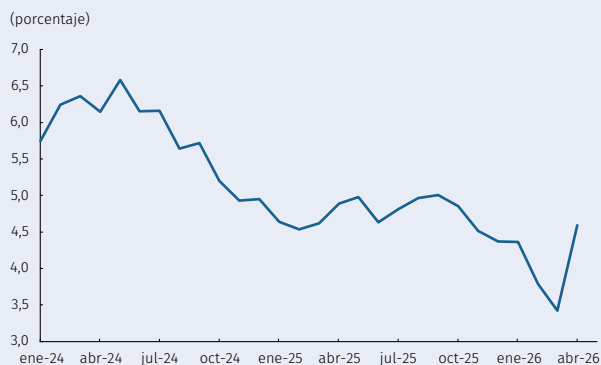
Escenario 2: las expectativas de inflación suben 200 pb y el Banrep reacciona subiendo la tasa de interés también 200 pb

La inflación esperada pasa del 3% al 5% y la tasa de interés nominal pasa del 10% al 12%. La tasa real se mantiene en +7%. El precio de venta esperado sube a \$12.600, los intereses suben a \$1.200.000 y la utilidad esperada es de \$1.400.000. El negocio queda prácticamente igual que en la situación de referencia (utilidad de \$1.360.000): el Banco neutralizó el efecto del aumento en las expectativas de inflación.

El escenario 2 refleja exactamente lo que hizo el Banco de la República durante enero y marzo de 2026: al subir su tasa de interés nominal en una magnitud similar a la que aumentaron las expectativas de inflación en los dos primeros meses del año, evitó que el crédito se abaratara en términos reales y que se generaran incentivos adicionales al gasto y al endeudamiento en un momento en que la inflación ya era elevada y con proyecciones a aumentar. En otras palabras, el Banco no desestimuló la economía, simplemente evitó sobrestimularla en un contexto de inflación creciente.

Escenario	Tasa de interés nominal	Inflación esperada	Tasa de interés real	Utilidad esperada
Base	10%	3%	+7%	\$1.360.000
1. Inflación sube, Banco no reacciona	10%	5%	+5%	\$1.600.000
2. Ambas suben igual	12%	5%	+7%	\$1.400.000

Gráfico R1.4
Tasa de interés de política monetaria real *ex ante*
(promedio de expectativas de inflación a 12 meses)



Nota: para el cálculo se toma el promedio de expectativas de inflación a 12 meses (EME, ETE, BEI) conocidas al momento de la decisión de política monetaria
Fuente: Banco de la República; cálculos del autor.

3. ¿Qué pasó, entonces, con la tasa de interés real de política monetaria?

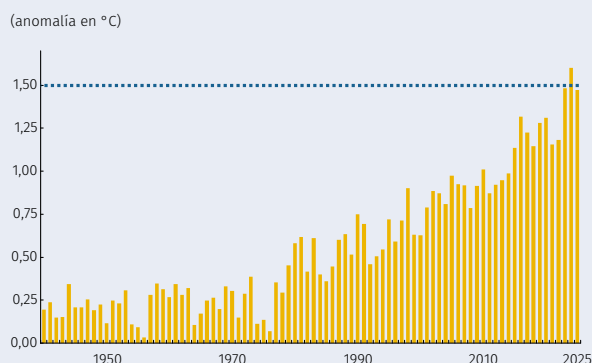
El Gráfico R1.4 muestra la tasa de interés real *ex ante* del Banco de la República, calculada como la diferencia entre la tasa de interés nominal de política monetaria y el promedio de las distintas medidas de expectativas de inflación presentadas (Gráfico R1.2). Como se observa, a pesar del aumento de 200 pb en la tasa de interés nominal entre enero y marzo de 2026, la tasa de interés real *ex ante* se ubica en un valor similar respecto al que se registraba en diciembre. En enero cayó sobremanera debido al aumento en las expectativas de inflación y después se corrigió esta caída con el aumento en la tasa de interés de política monetaria, para dejarla en niveles similares a los de diciembre. Así, las decisiones de la JDBR buscaron neutralizar el efecto del alza en las expectativas de inflación, sin endurecer las condiciones monetarias, con el objetivo de seguir buscando la reducción de la inflación y así proteger el poder adquisitivo de todos los colombianos.

Recuadro 2

El nuevo RONI: indicador mejorado para la caracterización de anomalías climáticas

Edgar Caicedo García
Juan Camilo Vallejo Peña*

Gráfico R2.1
Evolución anual de la anomalía de la temperatura global respecto al nivel preindustrial



Fuente: Copernicus, <https://climate.copernicus.eu/GCH2025-graphics-gallery>.

En las últimas décadas la temperatura promedio de la Tierra ha venido aumentando sostenidamente, al punto de superar, con el promedio de los últimos tres años, el umbral crítico (1,5 °C) del Acuerdo de París de 2016¹ (Gráfico R2.1). Dicho documento señala que un mayor calentamiento global incrementaría de forma significativa los riesgos de sequías, inundaciones e incendios forestales; agravaría el deterioro de los ecosistemas terrestres y marinos, y aumentaría la inseguridad alimentaria y los riesgos para la salud humana, además de generar presiones persistentes sobre las cadenas de suministro y el costo de vida, con impactos económicos y sociales a escala global. Asimismo, el calentamiento global llevó a la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica (NOAA, por su sigla en inglés) de Estados Unidos a reemplazar el índice oceánico El Niño (ONI, por su sigla en inglés) por el índice oceánico El Niño relativo (RONI, por su sigla en inglés), con el fin de mejorar la identificación de las fases de El Niño oscilación del sur (ENSO, por su sigla en inglés) en un escenario de océanos más cálidos. Este recuadro presenta las principales diferencias entre ambos índices y sus implicaciones para la reclasificación y el pronóstico de perturbaciones climáticas.

1. ¿Qué es el fenómeno de El Niño, cómo se mide y cuándo se declara oficialmente?

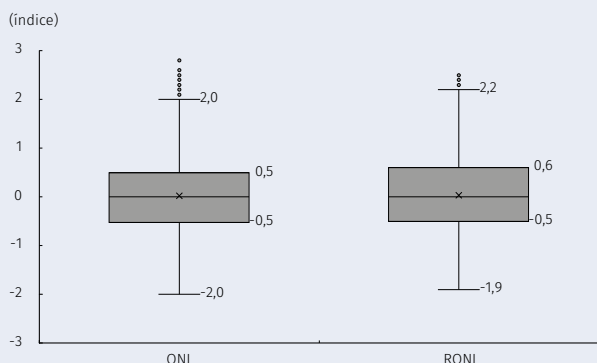
El ENSO es un fenómeno climático, de tipo atmosférico y oceánico, que se presenta en el océano Pacífico tropical y que puede tener tres estados: cálido (El Niño), frío (La Niña) y normal (no hay presencia de ningún evento extremo climático). El fenómeno de El Niño es un calentamiento anómalo de las aguas superficiales del Pacífico tropical central y oriental, en la llamada región Niño 3-4, y se desarrolla cuando los vientos alisios se debilitan y el agua cálida del océano Pacífico, frente a Australia, se desplaza hacia el noroccidente de Sudamérica, atenuando las corrientes oceánicas frías de Humboldt.

Para el monitoreo de El Niño, la NOAA utilizaba el ONI, un índice que mide las anomalías de la temperatura superficial del mar en el Pacífico ecuatorial respecto a su promedio climatológico de las últimas tres décadas. Se considera la presencia de un evento El Niño cuando el ONI alcanza valores iguales o superiores a 0,5 °C durante al menos

* Los autores son profesionales del Departamento de Programación e Inflación. Las opiniones aquí expresadas son exclusivamente responsabilidad de los autores y no reflejan las de la institución ni la de su Junta Directiva.

¹ Es un tratado internacional sobre cambio climático que fue firmado a finales de 2015 y adoptado a partir de 2016 por 194 países, el cual establece umbrales de aumento de la temperatura, cuya superación sostenida incrementaría significativamente los riesgos de impactos climáticos severos y potencialmente irreversibles. Véase al respecto: <https://unfccc.int/es/acerca-de-las-ndc/el-acuerdo-de-paris>

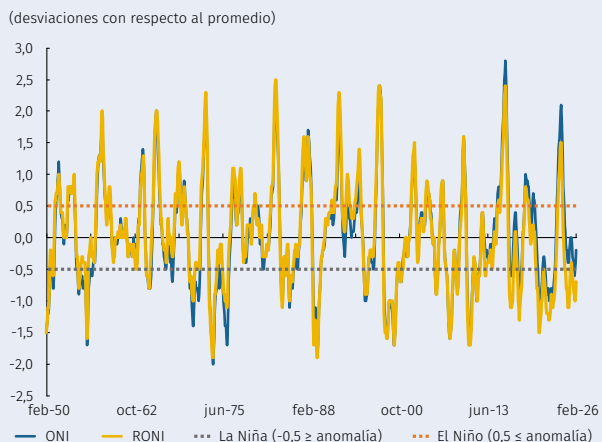
Gráfico R2.2
Distribución del ONI y el RONI



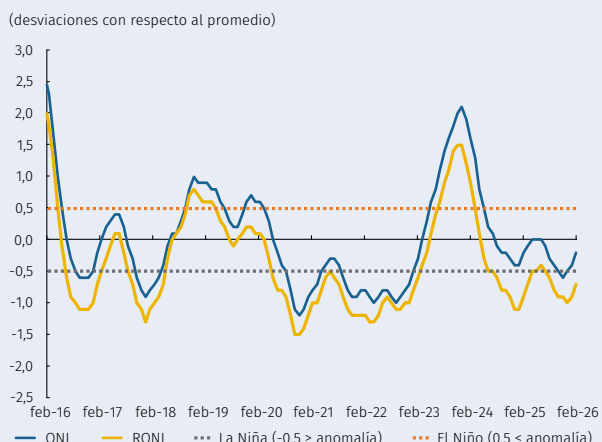
Nota: el gráfico muestra que la variabilidad entre ambos indicadores es cercana, al igual que sus medidas de tendencia central (la línea dentro de la caja representa la mediana y la "X" corresponde a la media).
Fuente: elaboración propia a partir de datos de la NOAA.

Gráfico R2.3
Comparación de las estimaciones del ONI y el RONI

A. ONI vs. RONI histórico



B. ONI vs. RONI



Fuente: elaboración propia a partir de datos de la NOAA.

cinco periodos consecutivos, donde cada periodo es un promedio móvil mensual de orden 3. Además, la intensidad de un fenómeno de El Niño se clasifica de la siguiente manera: cuando las temperaturas se sitúan entre 0,5 °C a 1,0 °C se considera un evento débil; si las anomalías de temperatura oscilan entre 1,0 °C a 1,5 °C es un evento moderado; y El Niño fuerte se presenta cuando las desviaciones se sitúan entre 1,5 °C a 2,0 °C. Por último, cuando la temperatura supera los 2,0 °C se cataloga como un evento súper fuerte². Para tipificar la intensidad de un evento El Niño, las anomalías deben ubicarse dentro de los rangos definidos durante un período mínimo de tres meses consecutivos.

Para un monitoreo riguroso es importante distinguir cuándo se presentan condiciones cálidas, condiciones El Niño y efectivamente un evento El Niño. Las condiciones cálidas se registran cuando las desviaciones de temperatura son positivas, pero inferiores a 0,5 °C, mientras que las condiciones El Niño se presentan cuando las anomalías igualan o superan el medio grado centígrado, sin llegar a acumular cinco observaciones consecutivas. Por su parte, un episodio oficial se declara cuando se acumulan cinco o más observaciones con anomalías de temperatura iguales o superiores a 0,5 °C³ (Gráfico R2.3, panel A).

2. ¿Qué es el índice oceánico relativo (RONI) y cómo se construye?

El RONI, calculado por el Centro de Predicción Climática (CPC) de la NOAA, es el nuevo índice oficial adoptado desde febrero de 2026 para la identificación de los estados del ENSO. Este tiene como propósito corregir el sesgo inducido por el cambio climático en el ONI. Aunque ambos indicadores presentan valores numéricamente similares, el RONI exhibe un comportamiento estadístico más consistente, al aislar la señal relativa del océano Pacífico ecuatorial frente al calentamiento promedio de los océanos tropicales. Para su cálculo se parte del valor original del ONI, al cual se le resta la anomalía media de la temperatura superficial del océano correspondiente al cinturón tropical global, definido entre 20° de latitud sur y 20° de latitud norte (NOAA, 2026). Siguiendo a L'Heureux *et al.* (2024), el resultado de esta resta debe ajustarse para que el RONI tenga la misma variabilidad que el ONI, garantizando así la comparabilidad entre ambos índices. La expresión formal del RONI es:

$$RONI = \left(ONI - \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n A_i \right) \cdot \frac{\sigma_{ONI}}{\sigma_{(ONI - Promedio Tropical)}}$$

Donde A_i es la anomalía en la temperatura superficial del mar (SST, por su sigla en inglés) en el punto i dentro del cinturón tropical; n es el número total de puntos de medición⁴ considerados en el cinturón tropical; σ_{ONI} es la desviación estándar del ONI en el periodo de referencia; por último, $\sigma_{(ONI - Promedio Tropical)}$ es la desviación estándar de la serie relativa. Una vez obtenido el RONI, la reclasificación de las fases del ENSO se obtienen con los mismos criterios que los del ONI, ya mencionados.

En el Gráfico R2.2 se sintetiza la distribución del ONI y del RONI mediante diagramas de caja y bigotes. Del análisis se desprende que, a pesar de las similitudes generales entre ambos indicadores, una diferencia importante es la mayor presencia de valores atípicos positivos

2 Esta sección es un adaptación y resumen de Caicedo, E. y Bonilla, P. (2023).
3 Al respecto véase: <https://www.climate.gov/enso>
4 Donde un punto de medición corresponde a una ubicación geográfica específica para la cual se dispone de un valor de anomalía de temperatura superficial del océano.

en el ONI, lo que refleja una mayor frecuencia relativa de episodios clasificados como El Niño. Este resultado es consistente con el objetivo del indicador RONI de corregir el sesgo positivo inducido por el aumento generalizado de la temperatura superficial del océano Pacífico en la franja tropical, asociado con el calentamiento global. En síntesis, el RONI no incorpora nueva información climática, tan solo corrige el sesgo del ONI por el cambio climático, lo cual permite identificar mejor las anomalías de temperatura oceánicas y su impacto climático.

3. ¿Por qué el ONI estaba sesgando la intensidad de El Niño en las décadas recientes?

En el marco del ONI, la identificación de fenómenos climáticos de El Niño se basaba en una desviación respecto a un promedio histórico de la temperatura del océano Pacífico tropical central (en la zona Niño 3-4), estadística que se ha ajustado lentamente y no ha reflejado con precisión la tendencia más reciente, la cual ha venido en aumento con el recrudescimiento del calentamiento global. En la práctica, las condiciones neutrales del ENSO estarían rezagadas frente a las condiciones actuales de calentamiento del océano Pacífico, lo cual tiende a exagerar las anomalías positivas asociadas con El Niño. En efecto, al analizar los últimos diez años (Gráfico R2.3, panel B), se observa que el ONI, a diferencia del RONI, sobrestima las anomalías en la región Niño 3-4 del océano Pacífico tropical, generando un mayor número de episodios El Niño, más prolongados y de mayor intensidad y, a la vez, una menor detección de eventos La Niña. Este sesgo afecta la trazabilidad y la correcta identificación histórica de las distintas fases del ENSO, así como la calidad de los análisis y pronósticos que utilizan el ONI como referencia.

4. ¿Qué cambios se registran cuando se adopta el RONI en lugar del ONI para caracterizar los episodios históricos del ENSO?

Con la información de la NOAA⁵ se actualizó la tabla elaborada por Bejarano *et al.* (2020) y se elaboró una caracterización similar de anomalías climáticas para el RONI (véase el Anexo R2.1). Con la actualización metodológica, la NOAA introdujo tres cambios relevantes en la caracterización histórica del ENSO. En primer lugar, el cálculo del RONI genera tres episodios adicionales de La Niña que no eran reconocidos bajo el ONI. El primero se extiende desde agosto de 1955 hasta enero de 1956, mientras que los dos restantes se presentaron entre junio de 2024 y mayo de 2025, y el otro entre julio de 2025 y marzo de 2026. En segundo lugar, la nueva clasificación reduce el número total de eventos El Niño de 25 episodios con el ONI a 24 con el RONI. Además, reduce el número de ocurrencias y la duración promedio de periodos El Niño más extremos (ocurrencia: de 9 con el ONI a 8 con el RONI; duración: de 16 meses con el ONI a menos de 14 con el RONI). Finalmente, el indicador RONI reduce la duración promedio tanto de las condiciones ENSO neutrales (de 9,3 meses con el ONI a 9 con el RONI) como de los periodos La Niña (de 12,4 meses a 11 meses).

5. ¿Cuál es el pronóstico del ENSO en los próximos meses?

El ENSO actualmente se encuentra en una fase neutral, tras dos episodios consecutivos de La Niña entre junio de 2024 y febrero de 2026. Los pronósticos señalan un riesgo mayor de un evento de El Niño desde mediados de este año, con una probabilidad por encima del 60 % y mayor al 90 % hacia finales de año (Anexo R2.1 y Gráfico R2.4, panel A). Además, recientemente la NOAA-CPC comenzó a publicar el gráfico que detalla las probabilidades asociadas con la intensidad (Gráfico R2.4, panel B). De su análisis se desprende que, una vez comiencen a manifestarse las condiciones de El Niño, un episodio moderado sería el evento con mayor probabilidad de ocurrencia en los próximos meses. Sin embargo, hacia el último trimestre de 2026 comienza a aumentar significativamente el riesgo de la ocurrencia de un evento aún más intenso, entre fuerte y súper fuerte. En conclusión, lo anterior sugiere un aumento de la probabilidad y de la intensidad de El Niño frente a lo publicado en meses anteriores, con un riesgo creciente de un evento fuerte o incluso extremo.

5 Disponible en: https://www.cpc.ncep.noaa.gov/products/analysis_monitoring/ensostuff/ONI_v5.php y Climate Prediction Center - Relative Oceanic Niño Index (RONI)

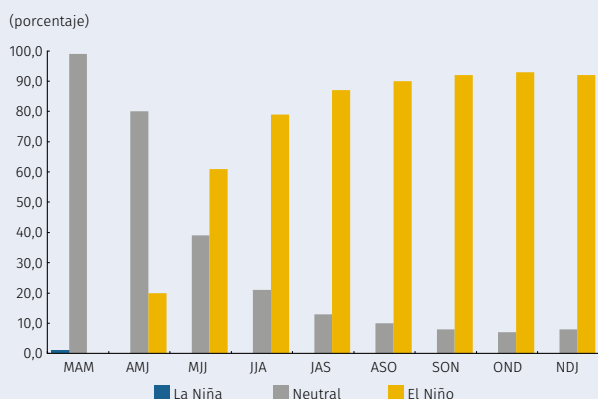
Cuadro R2.1
Descripción de episodios El Niño

ONI				RONI			
El Niño por intensidad	Duración promedio en meses	Máxima duración en meses	Mayor cantidad de eventos seguidos	El Niño por intensidad	Duración promedio en meses	Máxima duración en meses	Mayor cantidad de eventos seguidos
Débil	6,8	13	3	Débil	7,9	14	2
Moderado	8,3	9	1	Moderado	9,0	12	2
Fuerte	14,0	18	1	Fuerte	16,0	18	1
Súper fuerte	16,0	20	1	Súper fuerte	13,8	15	1

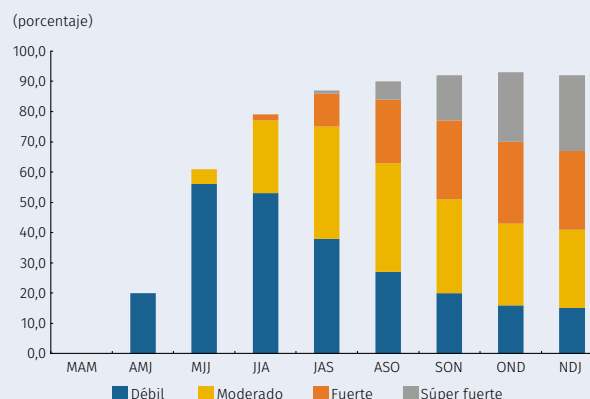
Fuente: elaboración propia a partir de datos de la NOAA.

Gráfico R2.4
Probabilidades de ocurrencia de un fenómeno de El Niño

A. Probabilidades oficiales del ENSO – NOAA CPC



B. Probabilidades de la intensidad del ENSO - NOAA CPC



Fuente: Columbia Climate School, IRI, <https://iri.columbia.edu/our-expertise/climate/forecasts/enso/current/>

Referencias

- Bejarano-Salcedo, V.; Caicedo-García, E.; Lizarazo-Bonilla, N. F.; Julio-Román, J. M.; Cárdenas-Cárdenas, J. A. (2020). "Hechos estilizados de la relación entre El Niño, La Niña y la inflación en Colombia", Borradores de Economía, núm. 1105.
- Caicedo, E.; Bonilla P. (2023). "Recuadro 2: Caracterización del fenómeno de El Niño en Colombia", *Informe de Política Monetaria*, Banco de la República, Bogotá, Colombia.
- L’Heureux, M. L.; Tippet, M. K.; Wheeler, M. C.; Nguyen, H.; Narsey, S.; Johnson, N.; ... & Di Liberto, T. (2024). "A Relative Sea Surface Temperature Index for Classifying ENSO Events in a Changing Climate", *Journal of Climate*, vol. 37, núm. 4, pp. 1197-1211.
- NOAA (2026). *Relative Oceanic Niño Index (RONI): A Clearer, More Reliable Way to Track El Niño and La Niña*. National Weather Service, disponible en: <https://www.weather.gov/media/climateservices/RONI.pdf>
- World Economic Forum (2024). *Global Risks Report, 2024*. Davos: World Economic Forum. Disponible en: <https://www.weforum.org/stories/2024/01/climate-risks-are-finally-front-and-centre-of-the-global-consciousness/>

Anexo R2.1

Caracterización del ENSO (ONI vs. RONI)

ONI				RONI			
Fechas	Episodio	Duración en meses	Condiciones neutras	Fechas	Episodio	Duración en meses	Condiciones neutras
ene-50 a jul-50	La Niña	7	10	ene-50 a jun-50	La Niña	6	9
jun-51 a ene-52	El Niño	8	12	abr-51 a ene-52	El Niño	10	11
feb-53 a feb-54	El Niño	13	2	ene-53 a feb-54	El Niño	14	4
may-54 a sep-56	La Niña	29	6	jul-54 a nov-54	La Niña	5	8
abr-57 a jul-58	El Niño	16	3	ago-55 a ene-56	La Niña	6	13
nov-58 a mar-59	El Niño	5	50	mar-57 a jul-58	El Niño	17	59
jun-63 a feb-64	El Niño	9	2	jul-63 a feb-64	El Niño	8	2
may-64 a ene-65	La Niña	9	3	may-64 a dic-64	La Niña	8	4
may-65 a abr-66	El Niño	12	29	may-65 a may-66	El Niño	13	24
oct-68 a may-69	El Niño	8	2	jun-68 a abr-69	El Niño	11	4
ago-69 a ene-70	El Niño	6	5	sep-69 a ene-70	El Niño	5	5
jul-70 a ene-72	La Niña	19	3	jul-70 a may-71	La Niña	11	10
may-72 a mar-73	El Niño	11	1	abr-72 a mar-73	El Niño	12	1
may-73 a jul-74	La Niña	15	2	may-73 a jun-74	La Niña	14	9
oct-74 a abr-76	La Niña	19	4	abr-75 a feb-76	La Niña	19	4
sep-76 a feb-77	El Niño	6	6	jul-76 a mar-77	El Niño	9	4
sep-77 a ene-78	El Niño	5	20	ago-77 a feb-78	El Niño	7	19
oct-79 a feb-80	El Niño	5	25	oct-79 a feb-80	El Niño	5	25
abr-82 a jun-83	El Niño	15	2	abr-82 a jun-83	El Niño	15	2
sep-83 a ene-84	La Niña	5	8	sep-83 a ene-84	La Niña	5	8
oct-84 a ago-85	La Niña	11	12	oct-84 a jun-85	La Niña	9	13
sep-86 a feb-88	El Niño	18	2	ago-86 a ene-88	El Niño	18	2
may-88 a may-89	La Niña	13	23	abr-88 a may-89	La Niña	14	23
may-91 a jun-92	El Niño	14	26	may-91 a jul-92	El Niño	15	5
sep-94 a mar-95	El Niño	7	4	ene-93 a sep-93	El Niño	9	6
ago-95 a mar-96	La Niña	8	13	abr-94 a mar-95	El Niño	12	4
may-97 a may-98	El Niño	13	1	ago-95 a mar-96	La Niña	8	12
jul-98 a feb-01	La Niña	32	15	abr-97 a abr-98	El Niño	13	1
jun-02 a feb-03	El Niño	9	16	jun-98 a jun-00	La Niña	25	3
jul-04 a feb-05	El Niño	8	8	oct-00 a abr-01	La Niña	7	13
nov-05 a mar-06	La Niña	5	5	jun-02 a feb-03	El Niño	9	15
sep-06 a ene-07	El Niño	5	4	jun-04 a ene-05	El Niño	8	9
jun-07 a jun-08	La Niña	13	4	nov-05 a mar-06	La Niña	5	5
nov-08 a mar-09	La Niña	5	3	sep-06 a ene-07	El Niño	5	4
jul-09 a mar-10	El Niño	9	2	jun-07 a jun-08	La Niña	13	4
jun-10 a may-11	La Niña	12	2	nov-08 a mar-09	La Niña	5	5
ago-11 a mar-12	La Niña	8	30	sep-09 a mar-10	El Niño	7	1
oct-14 a may-16	El Niño	20	2	may-10 a may-11	La Niña	13	2
ago-16 a dic-16	La Niña	5	9	ago-11 a abr-12	La Niña	9	34
oct-17 a mar-18	La Niña	6	5	mar-15 a abr-16	El Niño	14	1

Anexo R2.1 (continuación)

Caracterización del ENSO (ONI vs. RONI)

ONI				RONI			
Fechas	Episodio	Duración en meses	Condiciones neutras	Fechas	Episodio	Duración en meses	Condiciones neutras
sep-18 a jun-19	El Niño	10	4	jun-16 a feb-17	La Niña	9	5
nov-19 a mar-20	El Niño	5	4	ago-17 a abr-18	La Niña	9	5
ago-20 a abr-21	La Niña	9	4	oct-18 a abr-19	El Niño	7	12
sep-21 a ene-23	La Niña	17	3	may-20 a feb-23	La Niña	34	4
may-23 a may-24	El Niño	13	21	jul-23 a mar-24	El Niño	9	2
				jun-24 a may-25	La Niña	12	1
				jul-25 a feb-26	La Niña	8	
Episodio	Duración promedio en meses	Máxima duración en meses	Intensidad con mayor ocurrencia	Episodio	Duración promedio en meses	Máxima duración en meses	Intensidad con mayor ocurrencia
El Niño	10	20	Débil	El Niño	10,5	18	Débil y Moderado
La Niña	12,35	32	-	La Niña	11,04	34	-
Neutral	9,27	50	-	Neutral	9,04	59	-

Nota: Posterior a la finalización de cada episodio anómalo (El Niño o La Niña) se reporta el conteo de los meses con condiciones neutras. En particular, el último conteo de las condiciones neutras del ONI (21 meses) hacen referencia al período entre jun-24 y feb-26.

Fuente: elaboración propia a partir de datos de la NOAA. Este cuadro es un recálculo y actualización de lo presentado por Bejarano (2020). La información nueva la puede consultar en: https://www.cpc.ncep.noaa.gov/products/analysis_monitoring/ensostuff/ONI_v5.php, https://www.cpc.ncep.noaa.gov/products/analysis_monitoring/enso/roni/

Recuadro 3

Choques macroeconómicos y pronósticos de 2025

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

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

Frente a lo proyectado en enero¹ de 2025 por el equipo técnico del Banco de la República, el crecimiento económico estuvo en línea con lo esperado, pero con sorpresas mixtas por componentes. Por una parte, el consumo total mostró un crecimiento mayor de lo esperado, tanto en el segmento privado como en el público. Por otra parte, se registró un menor dinamismo en la formación bruta de capital respecto a lo previsto, principalmente por el menor desempeño de la inversión en vivienda y obras civiles. La inflación se ubicó al final de 2025 por encima de lo proyectado. Tanto la inflación básica (sin alimentos ni regulados: SAR) como las de alimentos y regulados resultaron superiores a las previstas por el equipo técnico durante 2025.

En este recuadro se utiliza uno de los modelos centrales de pronóstico (4GM)² para analizar las sorpresas de los datos observados de la inflación y la estimación de la brecha del PIB en 2025 respecto al pronóstico del equipo técnico. El objetivo de este ejercicio es interpretar los errores de pronóstico, medidos como la diferencia entre los datos observados de las variables macroeconómicas a finales de 2025 y las correspondientes proyecciones elaboradas por el equipo técnico en enero del mismo año, a partir de los choques que, de acuerdo con la estructura del modelo, explicarían dichos errores. Este análisis es similar al descrito en De Castro Valderrama *et al.* (2021), y forma parte de la evaluación interna que realiza anualmente el equipo técnico sobre su proceso de pronóstico. A continuación, se presenta este ejercicio para las inflaciones total y la básica anuales, y posteriormente para la brecha del PIB.

1. Inflaciones total y básica

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

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

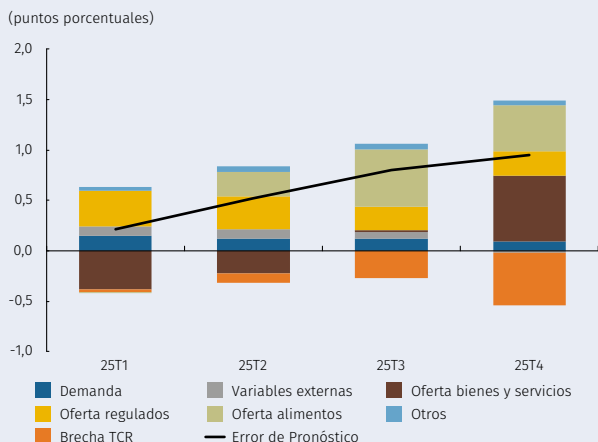
* Los autores son miembros del Departamento de Modelos Macroeconómicos. Las opiniones aquí expresadas son de su exclusiva responsabilidad y no reflejan las de la institución ni la de su Junta Directiva.

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

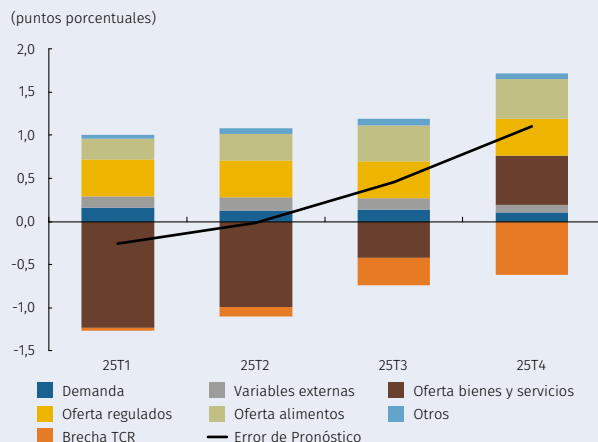
2 Véase González *et al.* (2020).

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

A. Inflación total (variación anual)



B. Inflación sin alimentos ni regulados (variación anual)



Nota: el error de pronóstico se calcula como la diferencia entre el valor observado y las proyecciones realizadas en enero de 2025, de modo que un valor positivo indica que el valor finalmente observado fue superior a lo proyectado y que se subestimó la variable. En un trimestre dado, las barras representan los choques acumulados de cuatro trimestres que explican la discrepancia entre el pronóstico y el dato observado; así, una barra por encima del eje horizontal indica que se materializaron más choques de lo esperado inicialmente por el equipo técnico.
 Fuente: cálculos de los autores.

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

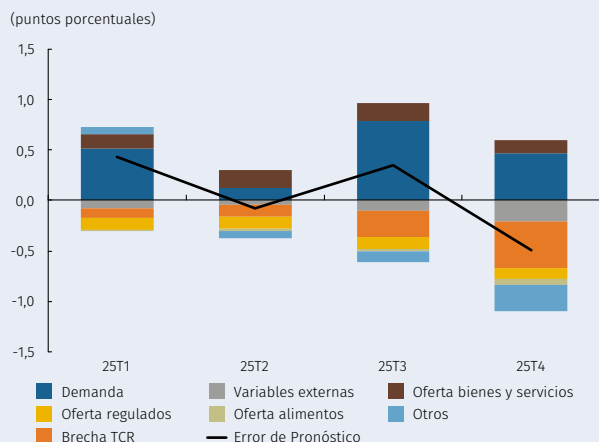
Para la inflación total, el error de pronóstico muestra que para todos los trimestres del año hubo una subestimación del equipo técnico. Estas sorpresas al alza en la inflación total se explican, principalmente, por mayores choques de oferta en las canastas de regulados y alimentos, junto con los otros factores ya mencionados para la inflación básica. En cuanto a alimentos, la subestimación de los ajustes anuales de sus precios se concentró en buena medida en la segunda mitad del año, y estuvo explicada, en parte, por un ciclo agrícola más desfavorable frente a lo esperado, junto con condiciones climáticas adversas, lo que implicó mayores precios de los perecederos. A lo anterior se sumaron unos precios mayores de los alimentos procesados, afectados por unos precios y costos internacionales superiores a los esperados. En lo que respecta a regulados, los ajustes de los precios de los combustibles, de las tarifas de transporte público y del precio de los servicios públicos³ resultaron ser mayores de lo incorporado en el pronóstico macroeconómico inicial.

2. Brecha del PIB

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

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

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



Nota: el error de pronóstico se calcula como la diferencia entre el valor estimado en enero de 2026 y las proyecciones realizadas en enero de 2025, de modo que un valor positivo indica que el valor finalmente observado fue superior a lo proyectado y que se subestimó la variable. En un trimestre dado, las barras representan los choques acumulados de cuatro trimestres que explican la discrepancia entre el pronóstico y el dato observado; así, una barra por encima del eje horizontal indica que se materializaron más choques de lo esperado inicialmente por el equipo técnico.

Fuente: cálculos de los autores.

La estimación de la brecha del producto con los datos observados del PIB de 2025⁴ respecto a lo esperado a inicios de dicho año mostró un comportamiento heterogéneo a lo largo del año (Gráfico R3.2). La brecha trimestral del PIB se subestimó en el primer y tercer trimestres del año. Si bien estuvo en línea con lo esperado en el segundo, se sobreestimó en el cuarto trimestre. La subestimación de la brecha en el primer y tercer trimestres estuvo explicada principalmente por una demanda más dinámica de lo previsto (mayores choques de demanda positivos), asociada tanto con el desempeño del consumo de los hogares, en especial por el mayor gasto en bienes durables y semidurables respecto a lo proyectado, como con el mayor gasto de consumo final del gobierno general.

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

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

Referencias

- De Castro-Valderrama, M.; Forero-Alvarado, S.; Moreno-Arias, N.; Naranjo-Saldarriaga, S. (2021). “Unraveling the Exogenous Forces Behind Analysts’ Macroeconomic Forecasts”, Borradores de Economía, núm. 1184, Banco de la República.
- González, A.; Guarín, A.; Rodríguez-Guzmán, D.; Vargas-Herrera, H. (2020). “4GM: A New Model for the Monetary Policy Analysis in Colombia”, Borradores de Economía, núm. 1106, Banco de la República.
- Ramos-Veloza, M.; Naranjo-Saldarriaga, S.; Pulido, J. (2026). “Wage Dynamics, Unemployment, and Inflation: Enhancing 4GM Semi-Structural Model”, Borradores de Economía, núm. 1341, Banco de la República de Colombia.

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

Recuadro 4

Estimación de un indicador de condiciones financieras (ICF) locales para Colombia

Tatiana Andrea Mora Arbeláez
Nicolle Valentina Herrera Pinto
Jose Luis Moreno Monroy*

1. Introducción

Las condiciones financieras reflejan el estado de los factores financieros que, a través de diversos canales (ej.: apalancamiento), influyen sobre la evolución actual y futura de variables económicas relevantes (Hatzius *et al.* 2010). En este contexto, el indicador de condiciones financieras (ICF) para Colombia se construye con el fin de sintetizar información proveniente de un amplio conjunto de indicadores de los distintos mercados financieros, lo que permite identificar de manera oportuna señales del comportamiento de la actividad económica.

La literatura destaca que los indicadores de condiciones financieras son una herramienta relevante para la política monetaria, al facilitar la comparación de un indicador entre distintos periodos y servir como insumo en modelos de pronóstico macroeconómico (Angelopoulos *et al.*, 2014). Estudios como los de Hatzius *et al.* (2010) y Koop y Korobilis (2014) muestran que estos indicadores incorporan información adelantada sobre el ciclo económico, la cual no se refleja directamente en las variables tradicionales, por lo que capturan señales tempranas asociadas con episodios clave en el análisis económico y financiero de una economía. Además, los indicadores de condiciones financieras cumplen un papel importante como herramienta de comunicación, al ofrecer una síntesis clara y comprensible de la situación financiera de la economía, lo que contribuye a orientar las expectativas del público y fortalecer la credibilidad de la política monetaria (Blinder *et al.*, 2009). En el caso de Colombia, una economía pequeña y abierta, expuesta a choques externos y a episodios de elevada volatilidad financiera, contar con un indicador sintético de las condiciones financieras locales permite anticipar riesgos, apoyar el análisis macroeconómico y contribuir a decisiones más informadas, favoreciendo la efectividad de la política monetaria.

2. Metodología

En la literatura existen múltiples metodologías para la construcción de este tipo de indicadores. La más utilizada es el análisis de componentes principales, mediante el cual se sintetiza la información contenida en un conjunto amplio de variables financieras correlacionadas en uno o pocos factores comunes, que capturan la mayor parte de su variabilidad. Siguiendo este enfoque, Gómez *et al.* (2011) estimaron un ICF para Colombia, con el propósito de identificar señales tempranas sobre la evolución de la actividad económica. Sobre la base de este aporte, y reconociendo la creciente importancia de capturar cambios en la dinámica de los distintos mercados financieros a lo largo del tiempo, en esta nueva estimación del ICF se adopta la metodología propuesta por Koop y Korobilis (2014), basada en un modelo de factores tipo TVP-Favar¹. Este enfoque, entre otras bondades, permite que un cambio dinámico en el peso de los factores a medida que se incorpora nueva información, mediante el uso del filtro de Kalman, flexibilizando así las relaciones entre las variables financieras y la construcción del indicador.

La metodología propuesta sigue tres grandes pasos:

1. Se construye una base de datos de 72 indicadores siguiendo un enfoque sectorial, que en principio recogen las relaciones más importantes de los hogares, las empresas y el gobierno con el sector financiero.

* Miembros del Departamento de Programación e Inflación, y del Departamento Técnico y de Información Económica. Las opiniones aquí expresadas son exclusivamente de su responsabilidad y no reflejan las de la institución ni la de su Junta Directiva.

¹ *Time varying parameters (TVP)-factor augmented vector autoregression (Favar).*

2. Se reduce el número de variables mediante el algoritmo propuesto por Kursá, M. B. y Rudnicki, W. R. (2010), conocido como Boruta, con el propósito de utilizar las más relevantes en la estimación del indicador. Esta metodología evalúa la importancia de cada indicador financiero, comparándola con la que podría obtenerse por puro azar, con el fin de seleccionar únicamente aquellos con mayor capacidad explicativa sobre la actividad económica. Para este ejercicio se utiliza como variable objetivo el indicador de seguimiento de la economía (ISE), dada su alta frecuencia y su capacidad para reflejar de manera oportuna la evolución de la actividad económica.
3. Las variables seleccionadas del paso anterior se utilizan en la estimación del indicador que sigue la metodología TVP-Favar. Puntualmente, aquellas seleccionadas se descomponen entre su relación con las variables macroeconómicas incluidas en el análisis y lo que obedece únicamente al comportamiento financiero.

Para este último paso, se sigue un TVP-Favar de la forma:

$$x_t = \lambda_t^y y_t + \lambda_t^f f_t + u_t$$

$$\begin{bmatrix} y_t \\ f_t \end{bmatrix} = c_t + B_{t,1} \begin{bmatrix} y_{t-1} \\ f_{t-1} \end{bmatrix} + \dots + B_{t,p} \begin{bmatrix} y_{t-p} \\ f_{t-p} \end{bmatrix} + e_t$$

donde x_t corresponde a las variables financieras; y_t corresponde a las variables macroeconómicas de interés (ISE e inflación básica), y f_t corresponde al ICF. Los errores se distribuyen de la forma $u_t \sim N(0, V_t)$ y $e_t \sim N(0, Q_t)$. Los coeficientes de la regresión están contenidos en λ_t^y, λ_t^f , los cuales son los pesos de las variables financieras en el indicador, y $(B_{t,1}, \dots, B_{t,p})$ son los coeficientes del VAR que se modelan mediante una caminata aleatoria:

$$\lambda_t = \lambda_{t-1} + v_t$$

$$\beta_t = \beta_{t-1} + \eta_t$$

donde $v_t \sim N(0, W_t)$ y $\eta_t \sim N(0, R_t)$.

3. Bases de datos

Las variables se seleccionaron a partir de un enfoque sectorial que analiza las interacciones de los hogares, el gobierno y las empresas con el sector financiero, lo que permitió identificar indicadores representativos de los mecanismos de ahorro, financiamiento e inversión en cada sector. Por ejemplo, en el caso de los hogares se consideraron las principales formas en que estos se relacionan con el sistema financiero a través de los instrumentos de ahorro financiero y endeudamiento. A partir de estas relaciones, se seleccionaron indicadores como el ahorro bruto de los hogares, las tasas de interés de los CDT, de las cuentas de ahorro, de las distintas modalidades de la cartera, entre otros. Un ejercicio similar se realizó para el gobierno, considerando su vínculo con los mercados financieros a través de la deuda pública y sus posibles implicaciones sobre las condiciones financieras, y para las empresas, a partir del acceso a recursos para inversión y operación mediante el crédito y los mercados de capitales.

Como resultado, se construyó una base de datos amplia con 72 indicadores provenientes de distintos mercados financieros, entre ellos el accionario, monetario, de deuda pública, sector externo y encuestas relacionadas principalmente con la oferta y la demanda de crédito. La base de datos incluye series con distintas frecuencias: 15 series diarias, 13 series semanales, 29 series mensuales y 16 series trimestrales. Las series originales atravesaron tres etapas de preprocesamiento: 1) se realizó una asignación del signo, de tal manera que valores positivos del indicador reflejen condiciones financieras más restrictivas, y valores negativos correspondan a condiciones más holgadas; 2) las variables se estandarizaron y mensualizaron, con el fin de garantizar su comparabilidad en escala y frecuencia; 3) se evaluó la estacionariedad de las series y, cuando fue necesario, se aplicaron los ajustes correspondientes². El Cuadro R4.1 resume los indicadores seleccionados para la estimación del ICF.

2 La mayoría de las variables no necesitaron transformación, permaneciendo en nivel. Diecisiete se transformaron usando crecimiento anual y seis con primeras diferencias.

Cuadro R4.1
Mecanismos de ahorro, inversión y financiamiento de los hogares con el sector financiero

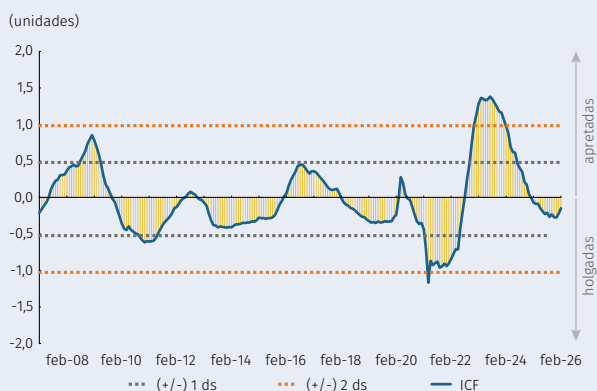
Nombre	Frecuencia
<i>Bid-Ask Spread</i> TES Pesos, TPM, <i>Spread</i> : TES 10-3 años, TES-TIB, tasa de interés hipotecaria-TES 10 años, TES 2 años-3 meses, Price to book Colcap, Capitalización ISA y Ecopetrol, CDS 5 años, TIB Estados Unidos, Índice DXY y Colcap. Tasa de interés de las cuentas de ahorro y CDT. Desembolsos de la cartera hipotecaria (construcción y adquisición), consumo, comercial, ICF de la FED, M3 (efectivo + depósitos en poder del público).	Diaria y semanal
Tasa de interés real del crédito de consumo, hipotecario, comercial (ordinario y preferencial). <i>Spread</i> entre las tasas de interés de la cartera y TES, TIB-TPM. Posición compradora/vendedora de extranjeros en TES, bonos del gobierno en circulación, utilidades de los establecimientos de crédito. Cartera bruta e indicadores de mora de hipotecaria, comercial y de consumo. Volatilidad de la TRM, Colcap y Brent. Encuesta Fedesarrollo: buen/mal momento para comprar vivienda y bienes durables.	Mensual
Índice de precios de la vivienda usada, ahorro bruto de los hogares y deudores con riesgo cambiario. Encuesta sobre la percepción de oferta/demanda y cambios en los estándares por nuevos créditos de la cartera hipotecaria, de consumo y comercial. Encuesta sobre disponibilidad de crédito de los sectores recogidos en la <i>Encuesta trimestral de expectativas Económicas (ETE)</i> . <i>Encuesta sobre el cupo de endeudamiento externo</i> de los Establecimientos de Crédito.	Trimestral

Fuente: elaboración propia.

4. Resultados

Valores positivos del ICF para Colombia se interpretan como condiciones financieras más apretadas, mientras que valores negativos reflejan condiciones más holgadas. El comportamiento histórico del índice muestra que el indicador logra capturar episodios relevantes de endurecimiento y relajamiento de las condiciones financieras en Colombia (Gráfica R4.1), así como cambios de tendencia asociados con distintos ciclos económicos.

Gráfico R4.1
Indicador de condiciones financieras para Colombia



Fuente: cálculos de los autores.

Durante la crisis financiera global de 2008, el ICF reflejó un marcado endurecimiento de las condiciones financieras locales, coherente con un periodo de reducción de los flujos de inversión extranjera, mayor aversión al riesgo y deterioro del entorno financiero internacional. Este episodio se tradujo en mayores restricciones financieras para la economía colombiana, acompañado de un deterioro en los indicadores de crédito y desmejora en la percepción de la situación del crédito en algunas encuestas, entre otros. Lo anterior en un contexto de una postura de política monetaria restrictiva.

Entre 2010 y 2011 el indicador sugirió una normalización gradual hacia condiciones financieras más holgadas, en línea con la recuperación de la actividad económica, el retorno a una senda de crecimiento más estable y una apreciación del peso, en un contexto de mejora progresiva de las condiciones financieras globales.

Entre 2011 y 2016, las condiciones financieras se mantuvieron holgadas en promedio, consistentes con un periodo de crecimiento sostenido, altos precios internacionales de las materias primas, en particular del petróleo y el carbón, y un dinámico flujo de la inversión extranjera, factores que impulsaron el crecimiento del PIB. No obstante, a partir de 2014 se observó un endurecimiento gradual de estas condiciones, asociado con la caída de los precios del petróleo, la disminución de los ingresos fiscales, la fuerte depreciación de la moneda y el deterioro de las perspectivas macroeconómicas para Colombia.

Entre 2016 y finales 2021, aunque las condiciones financieras comenzaron en niveles más restrictivos que en el periodo previo, evolucionaron progresivamente hacia condiciones más holgadas. Desde 2020 este comportamiento se acentuó como resultado de las medidas adoptadas en el contexto de la pandemia, orientadas a garantizar

amplias condiciones de liquidez para el sistema financiero y la actividad económica, en un entorno caracterizado por tasas de interés bajas en línea con las decisiones del Banco de la República, crecimiento relativamente estable del crédito y una inflación cercana a la meta.

Desde comienzos de 2022 y hasta mediados de 2024 el ICF señaló condiciones financieras más apretadas, reflejo de una mayor incertidumbre sobre el crecimiento económico mundial y la persistencia de presiones inflacionarias internas y externas. En el ámbito interno, este contexto se caracterizó por incrementos en la tasa de política monetaria ante las presiones inflacionarias, lo que se tradujo en aumentos en las tasas de interés del mercado. A su vez, se observaron menores crecimientos de los desembolsos y un deterioro gradual en los indicadores de calidad de la cartera, entre otros.

Desde finales de 2024 el ICF se ha ubicado en niveles cercanos a cero, lo que sugiere condiciones financieras levemente holgadas. Este comportamiento se da en un contexto de alguna recuperación del crédito, consistente con tasas de interés en promedio estables. Sin embargo, en el margen, el indicador muestra señales de un ligero apretamiento, en línea con incrementos recientes en la tasa de interés de política monetaria, desembolsos estables, que dan señales de una menor dinámica en la cartera, y leves deterioros en los indicadores de calidad de cartera.

Referencias

- Angelopoulou, E. ; Balfoussia, H. ; Gibson, H. (2014). « Building a Financial Conditions Index for the Euro Area and Selected Euro Area Countries: What Does It Tell Us about the Crisis?», *Economic Modelling*, vol. 38, pp. 392-403.
- Blinder, Alan S. (2009). "Talking about Monetary Policy: The Virtues (and Vice?) of Central Bank Communication", marzo, BIS Working Paper, núm. 274.
- Brave, S.; Butters, R. A. (2012). "Diagnosing the Financial System: Financial Conditions and Financial Stress", *International Journal of Central Banking*, vol. 8, núm. 2, pp. 191-230.
- Gómez, E.; Murcia, A.; Zamudio, N. (2011). "Financial Conditions Index: Early and Leading Indicator for Colombia", *Ensayos sobre Política Económica*, vol. 29, núm. 66, pp. 174-221.
- Hatzius, J.; Hooper, P.; Mishkin, F. S.; Schoenholtz, K. L.; Watson, M. W. (2010). "Financial Conditions Indexes: A Fresh Look after the Financial Crisis", núm. w16150, National Bureau of Economic Research.
- Koop, G.; Korobilis, D. (2014). "A New Index of Financial Conditions", *European Economic Review*, vol. 71, pp. 101-116.
- Kursa, M. B.; Jankowski, A.; Rudnicki, W. R. (2010). "Boruta—a system for feature Selection", *Fundamenta Informaticae*, vol. 101, núm. 4, pp. 271-285.

Recuadro 5

Las relaciones cambiantes entre las tasas de interés de la economía colombiana en la coyuntura reciente

Daniel Esteban Osorio Rodríguez*

En discusiones recientes sobre la coyuntura económica en Colombia, un aspecto que ha pasado relativamente inadvertido es el vínculo cambiante entre la tasa de interés de política monetaria del Banco de la República (Banrep) y las tasas de interés de mercado. En aquellas discusiones se supone usualmente que la tasa de interés de política monetaria del Banrep es el único o por lo menos el principal determinante de la tasa de interés de los créditos que toman los individuos o las empresas en el sistema financiero. Sin embargo, en la actual coyuntura se pasa por alto el papel creciente de la tasa de interés de la deuda pública en la determinación de las tasas de interés de los préstamos de largo plazo que otorgan los establecimientos de crédito.

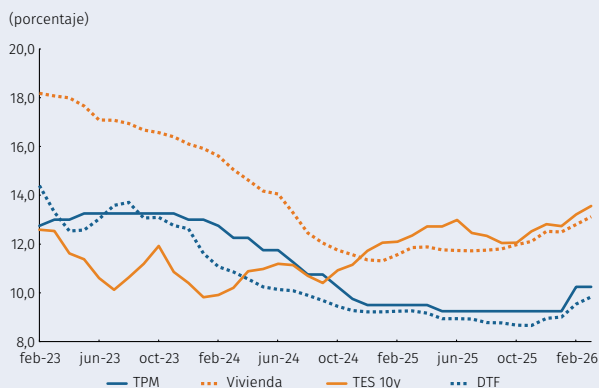
Para ilustrar este fenómeno, el gráfico R5.1 presenta el comportamiento de las tasas de interés de captación mediante certificados de depósito a término a 90 días (DTF), de política monetaria (TPM), de deuda pública a diez años (TES 10y) y de los desembolsos de crédito para adquisición de vivienda desde febrero de 2023.

En ambos gráficos (panel A y B) se evidencia que la tasa de interés de captación (esto es, la tasa que mide el costo marginal de la operación bancaria) sigue de cerca la TPM; sin embargo, la tasa de interés para adquisición de vivienda sigue un comportamiento inusual. Durante 2023 y 2024 esta tasa cayó en términos nominales y reales, siguiendo el comportamiento descendente de TPM y de la inflación. Pero, a partir de finales de 2024, pese a que la TPM continuaba cayendo, la tasa para adquisición de vivienda detuvo su caída. De hecho, una vez superada por la tasa de interés de la deuda pública a diez años, la tasa de vivienda empezó a aumentar rápidamente, siguiendo de cerca a esta última y no a la TPM.

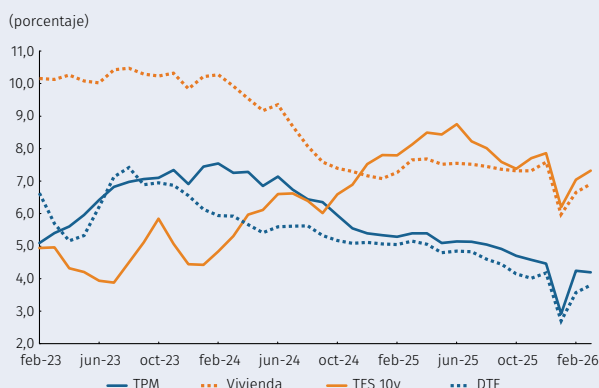
Es importante enfatizar que la tasa de interés de la deuda pública a diez años está respondiendo principalmente a factores distintos de la TPM¹ en la coyuntura reciente: tanto aquella como la tasa de interés para adquisición de vivienda aumentaron significativamente durante 2025, mucho antes de que se incrementara la TPM del Banrep. De hecho, el incremento pronunciado de la TPM en el primer trimestre de 2026 no pareció haber tenido ningún efecto sobre la tasa de interés para adquisición de vivienda, que continuó siguiendo de cerca a la tasa de interés de la deuda pública a diez años. Nótese que la tasa de interés para adquisición de vivienda solamente empieza a seguir de

Gráfico R5.1
Tasas de interés

A. Nominales



B. Reales



Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Banco de la República.

* El autor es investigador principal del Banco de la República. Las opiniones aquí expresadas son de su exclusiva responsabilidad y no reflejan las de la institución ni la de su Junta Directiva.

1 Véase <https://www.banrep.gov.co/es/blog/comportamiento-tasas-interes-bonos-publicos-diferentes-tasa-intervencion-banrep>.

cerca a la tasa de interés de la deuda pública una vez esta última la supera. Este hecho explica la desconexión con la TPM: cuando la tasa de interés de la deuda pública supera la tasa de interés de los créditos, los deudores tienen que pagarle al sistema financiero al menos la tasa de interés de la deuda pública, para compensarle a aquel el costo de oportunidad de colocar los recursos del público en créditos, en lugar de invertirlos en títulos de deuda pública².

Las conclusiones obtenidas con estos gráficos se corroboran con el cálculo de correlaciones mediante regresiones simples. El Cuadro R5.1 presenta cuatro regresiones que utilizan la tasa de interés para adquisición de vivienda y la tasa de interés de captación como variables dependientes, y las tasas de interés de política monetaria y de la deuda pública a diez años como variables independientes, todas en términos nominales³.

Cuadro R5.1
Correlaciones mediante regresiones simples

	Regresión 1	Regresión 2	Regresión 3	Regresión 4
	Variable dependiente: tasa de interés para adquisición de vivienda		Variable dependiente: DTF	
Estimación	MCO	MCO	MCO	MCO
Muestra	2003:01-2024:12	2025:01-2026:03	2003:01-2024:12	2025:01-2026:03
TPM	0,25*** (0,03)	0,04 (0,26)	0,84*** (0,01)	0,82*** (0,15)
TES 10y	0,77*** (0,04)	0,79*** (0,19)	0,14*** (0,01)	0,04 (0,11)
n	264	15	264	15
F	505,95	13,67	3633,31	27,64
R2 ajustado	79,34%	64,41%	96,51%	79,19%

Fuente: elaboración del autor.

Las regresiones 1 y 3 estudian el periodo entre enero de 2003 y diciembre de 2024. De acuerdo con la regresión 1, en ese largo horizonte, tanto la tasa de interés de política monetaria como la de la deuda pública tienen un vínculo directo con la tasa de interés de adquisición de vivienda (de hecho, el vínculo con la tasa de interés de la deuda pública es cuantitativamente mayor que el vínculo con la TPM). Algo similar ocurre cuando se emplea la tasa de interés de captación como variable dependiente en la regresión 3: las tasas de interés de política monetaria y de la deuda pública están estrechamente ligadas a la DTF (aunque en este caso el vínculo es más fuerte con la TPM).

Las regresiones 2 y 4 se centran en el periodo de interés analizado gráficamente: los quince meses posteriores a diciembre de 2024. En la regresión 2 se evidencia que el vínculo entre la tasa de interés de adquisición de vivienda y la de política monetaria se desvanece en ese periodo, mientras que el vínculo entre aquella y la tasa de interés de deuda pública se mantiene estadísticamente significativo (el coeficiente estimado para TES 10y en la regresión 2 es prácticamente el mismo de la regresión 1). A la tasa de interés de captación le ocurre lo contrario: el vínculo entre la DTF y la de la deuda pública desaparece en ese periodo, en tanto que el vínculo entre la tasa de interés de la DTF y la de política monetaria se mantiene estadísticamente significativo (el coeficiente estimado para la TPM en la regresión 4 es prácticamente el mismo de la regresión 3).

2 En este ejercicio se usó la tasa de interés de la deuda pública a diez años, teniendo en cuenta que es muy cercana al plazo promedio de los desembolsos de crédito para adquisición de vivienda (véase: <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/informes-especiales-estabilidad-financiera/riesgo-credito-septiembre-2025>).

3 Como los deflatores serían los mismos para estas tres tasas, los resultados de las regresiones no cambian si se empleasen las tasas de interés reales en su lugar.

Estas correlaciones son consistentes con la noción de que en la coyuntura reciente la tasa de interés de los créditos de vivienda responde más a la tasa de interés de la deuda pública que a la TPM, en contraste con la historia anterior⁴. Al tiempo, son consistentes con la noción de que la DTF responde más a la TPM en la coyuntura reciente. Desde el punto de vista macroeconómico, estos resultados muestran que el deterioro de la situación fiscal no solo encarece la deuda pública, sino que también eleva el costo de los créditos hipotecarios y el financiamiento de proyectos de inversión a largo plazo de la economía. Desde la perspectiva del sistema financiero, se observa que el deterioro fiscal, al elevar el costo de los créditos, tiende (todo lo demás constante) a aumentar el margen de intermediación sobre los préstamos, por ende, el margen neto que los establecimientos de crédito obtienen sobre ellos. Al tiempo, los resultados muestran que los ajustes recientes de la TPM han mitigado el aumento de aquellos márgenes, ya que están vinculados en el periodo reciente a un incremento de la tasa de interés de captación y, por tanto, del costo marginal de los establecimientos de crédito.

4 Estos resultados no corresponden a medidas de elasticidades, pues la relación entre las diferentes tasas de interés de la economía tiene una estructura dinámica más compleja, que se escapa de este análisis descriptivo. Sin embargo, la desaparición pos2024 de la correlación entre la tasa de interés de vivienda y la de política monetaria, y entre la tasa de interés de captación y la de la deuda pública es evidencia consistente con el debilitamiento del vínculo entre esas tasas en el periodo reciente.

Anexo 1

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

	Unidades	abr-26	dic-26	abr-27	dic-27	abr-28
IPC total	Variación mensual (media)	0,73	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC sin alimentos	Variación mensual (media)	0,62	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC sin alimentos ni regulados	Variación mensual (media)	0,62	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC de alimentos	Variación mensual (media)	1,22	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC de regulados	Variación mensual (media)	0,62	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC total	Variación anual (media), fin de periodo	5,63 ^{c/}	6,34	5,60	4,77	4,23
IPC sin alimentos	Variación anual (media), fin de periodo	5,46 ^{c/}	6,12	5,59	4,78	4,19
IPC sin alimentos ni regulados	Variación anual (media), fin de periodo	5,84 ^{c/}	6,34	5,66	4,87	4,54
IPC de alimentos	Variación anual (media), fin de periodo	6,40 ^{c/}	7,18	5,82	4,70	3,93
IPC de regulados	Variación anual (media), fin de periodo	4,22 ^{c/}	6,31	5,82	5,17	4,44
Tasa de cambio nominal	Pesos por dólar, fin de periodo	3.611	3.750	3.759	3.827	3.854
Tasa de interés de política	Porcentaje, fin de periodo	11,75	12,25	11,75	10,25	9,63

	Unidades	I-2026	II-2026	III-2026	IV-2026	2026	I-2027	II-2027	III-2027	IV-2027	2027	I-2028
PIB	Variación anual, serie original	2,5	2,7	2,4	2,5	2,5	2,3	2,4	2,4	2,4	2,4	n. d.
Desempleo	Trece ciudades, promedio del trimestre	9,8	9,2	8,9	8,9	n. d.	10,0	9,5	9,3	9,2	n. d.	n. d.
IBR (90 días)	Tasa efectiva anual, fin de periodo	n. a.	12,1	12,1	12,1	n. d.	12,1	11,4	10,7	10,3	n. d.	9,9
Déficit fiscal (GNC) ^{d/}	Proporción del PIB	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	6,7	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	6,0	n. d.
Déficit en cuenta corriente ^{d/}	Proporción del PIB	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	2,8	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	3,0	n. d.

n. d.: no disponible.

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

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

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

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

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

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

Anexo 2

Principales variables del pronóstico macroeconómico

		Años										
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Variables exógenas												
Externas^{a/}												
PIB socios comerciales ^{b/}	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad	3,1	2,5	1,5	-6,6	8,3	3,7	2,4	1,9	2,7	2,0	2,0
Precio del petróleo (referencia Brent)	Dólares por barril, promedio del periodo	55	72	64	43	71	99	82	80	68	83	78
Términos de intercambio ^{c/}	Índice, 2000 = 100	128	140	138	117	140	170	154	155	164	183	173
Tasa de interés efectiva de fondos federales (Fed)	Porcentaje, promedio del periodo	1,0	1,8	2,2	0,4	0,1	1,7	5,0	5,1	4,2	3,6	3,5
Credit default swap a 5 años para Colombia	Puntos básicos, promedio del periodo	129	114	99	142	142	259	246	187	210	214	223
Internas												
Tasa de interés real neutral para Colombia	Porcentaje, promedio del periodo	1,3	1,3	1,2	1,3	1,5	2,0	2,2	2,4	2,7	3,1	3,4
PIB potencial para Colombia (tendencial)	Porcentaje, var. anual	2,5	2,7	2,8	-1,5	4,0	3,8	2,9	2,7	2,6	2,4	2,8
Variables endógenas												
Precios												
IPC total ^{d/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	4,1	3,2	3,8	1,6	5,6	13,1	9,3	5,2	5,1	6,4	3,7
IPC sin alimentos ^{d/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	5,0	3,5	3,5	1,0	3,4	10,0	10,3	5,6	5,1	.	.
IPC bienes (sin alimentos ni regulados)	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	3,2	1,4	2,2	0,6	3,3	15,0	7,1	0,6	2,6	.	.
IPC servicios (sin alimentos ni regulados)	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	5,4	3,1	3,5	1,3	2,2	7,4	9,0	7,0	5,9	.	.
IPC regulados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	6,3	6,7	4,8	0,7	7,1	11,8	17,2	7,3	5,4	6,1	4,2
IPC alimentos ^{d/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	0,5	1,9	5,8	4,8	17,2	27,8	5,0	3,3	5,1	7,1	3,0
IPC perecederos	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	5,8	8,9	8,7	2,5	24,4	36,4	-0,5	5,1	3,8	.	.
IPC procesados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	-0,9	-0,1	5,0	5,4	15,3	25,3	6,7	2,8	5,5	.	.
Indicadores de inflación básica^{d/}												
IPC sin alimentos	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	5,0	3,5	3,5	1,0	3,4	10,0	10,3	5,6	5,1	.	.
IPC núcleo 15	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	4,2	3,2	3,8	1,9	4,4	11,6	9,5	5,4	5,3	.	.
IPC sin alimentos ni regulados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	4,7	2,6	3,1	1,1	2,5	9,5	8,4	5,2	5,0	6,3	3,8
Promedio de todos los indicadores de inflación básica	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	4,6	3,1	3,4	1,3	3,4	10,4	9,4	5,4	5,1	.	.
TRM	Pesos por dólar, promedio del periodo	2,951	2,957	3,282	3,691	3,747	4,257	4,330	4,074	4,053	.	.
Brecha inflacionaria de la tasa de cambio real	Porcentaje, promedio del periodo	-2,7	-1,4	2,5	4,7	1,9	7,9	0,6	-3,2	-2,9	-6,8	-2,4
Actividad económica												
Producto interno bruto	Porcentaje, var. anual, daec	1,4	2,6	3,2	-7,2	10,8	7,3	0,8	1,5	2,6	2,4	2,1
Gasto de consumo final	Porcentaje, var. anual, daec	2,3	4,0	4,3	-4,2	13,8	9,0	0,7	1,5	4,2	.	.
Gasto de consumo final de los hogares	Porcentaje, var. anual, daec	2,1	3,2	4,1	-5,0	14,7	10,8	0,5	1,6	3,6	.	.
Gasto de consumo final del Gobierno General	Porcentaje, var. anual, daec	3,6	7,4	5,3	-0,8	9,8	1,0	1,6	0,6	7,1	.	.
Formación bruta de capital	Porcentaje, var. anual, daec	-3,2	1,5	3,0	-20,7	11,6	16,0	-16,1	2,4	2,1	.	.
Formación bruta de capital fijo	Porcentaje, var. anual, daec	1,9	1,0	2,2	-23,6	16,7	11,5	-12,8	0,7	1,3	.	.
Vivienda	Porcentaje, var. anual, daec	-1,9	-0,4	-8,9	-32,7	39,8	2,0	-4,2	-3,8	-6,5	.	.
Otros edificios y estructuras	Porcentaje, var. anual, daec	4,6	-3,5	1,1	-30,8	0,9	-4,3	-5,4	3,8	-2,9	.	.
Maquinaria y equipo	Porcentaje, var. anual, daec	1,4	8,6	12,3	-13,3	23,3	30,5	-23,0	0,7	9,0	.	.
Recursos biológicos cultivados	Porcentaje, var. anual, daec	0,3	-3,1	7,9	-1,8	-0,9	-12,5	5,0	7,9	4,7	.	.
Productos de propiedad intelectual	Porcentaje, var. anual, daec	1,2	1,5	-0,7	-8,3	3,4	7,3	3,1	-3,1	-1,4	.	.
Demanda interna	Porcentaje, var. anual, daec	1,1	3,5	4,0	-7,5	13,4	10,3	-2,4	1,6	3,9	.	.
Exportaciones	Porcentaje, var. anual, daec	2,6	0,6	3,1	-22,5	14,6	12,5	3,1	0,4	1,8	.	.
Importaciones	Porcentaje, var. anual, daec	1,0	5,8	7,3	-20,1	26,7	24,0	-10,0	1,2	8,4	.	.
Brecha del producto ^{d/}	Porcentaje	-0,7	-0,8	-0,5	-6,4	-0,1	3,3	1,3	0,2	0,2	0,3	-0,4
Indicadores coyunturales												
Producción real de la industria manufacturera	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad	0,0	3,0	1,3	-8,2	16,4	10,3	-4,7	-2,5	2,2	.	.
Ventas del comercio al por menor, sin combustibles ni vehículos	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad	-0,1	5,4	8,1	-1,5	12,0	9,3	-3,9	1,5	11,3	.	.
Producción de café	Porcentaje, var. anual, producción acumulada del periodo	-0,3	-4,5	8,8	-5,8	-9,5	-11,9	2,4	23,4	-2,3	.	.
Producción de petróleo	Porcentaje, var. anual, promedio del periodo	-3,6	1,3	2,4	-11,8	-5,8	2,4	3,0	-0,6	-3,4	.	.
Mercado laboral^{d/}												
Total nacional												
Tasa de desempleo	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	9,7	10,0	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,2	8,9	.	.
Tasa de ocupación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	60,0	59,1	57,7	50,4	53,1	56,5	57,6	57,4	58,6	.	.
Tasa global de participación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	66,4	65,7	64,8	60,4	61,5	63,6	64,1	63,9	64,3	.	.
Trece ciudades y áreas metropolitanas												
Tasa de desempleo	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	11,0	11,1	11,5	19,1	15,2	11,4	10,4	10,1	8,6	8,9	9,8
Tasa de ocupación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	60,5	59,6	58,8	50,8	53,8	58,1	59,5	59,9	61,0	.	.
Tasa global de participación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	67,9	67,1	66,4	62,7	63,5	65,5	66,3	66,7	66,7	.	.
Balanza de pagos^{h/}												
Cuenta corriente (A + B + C)	Millones de dólares	-9,924	-14,041	-14,809	-9,267	-17,949	-20,878	-8,320	-7,012	-10,883	-13,475	.
Porcentaje del PIB	Porcentaje, términos nominales	-3,2	-4,2	-4,6	-3,4	-5,6	-6,0	-2,3	-1,7	-2,4	-2,5	.
A. Bienes y servicios	Millones de dólares	-8,762	-10,556	-14,148	-13,105	-20,001	-16,093	-7,803	-9,682	-14,871	-16,182	.
B. Ingreso primario (renta de los factores)	Millones de dólares	-8,046	-11,442	-9,716	-4,950	-8,723	-10,086	-13,439	-12,837	-12,446	-14,147	.
C. Ingresos secundarios (transferencias corrientes)	Millones de dólares	6,883	7,957	9,055	8,788	10,775	12,301	12,922	15,507	16,435	16,853	.
Cuenta financiera (A + B + C + D)	Millones de dólares	-9,625	-12,954	-13,298	-8,113	-16,693	-20,466	-7,849	-5,577	-9,047	.	.
Porcentaje del PIB	Porcentaje, términos nominales	-3,3	-4,5	-4,7	-3,0	-5,3	-6,0	-2,1	-1,3	-2,0	.	.
i. Inversión extranjera (ii - i)	Millones de dólares	-10,011	-6,172	-10,836	-5,725	-6,381	-13,799	-15,525	-9,172	-7,310	.	.
ii. Extranjera en Colombia (IED)	Millones de dólares	13,701	11,299	13,989	7,459	9,561	17,182	16,794	13,684	11,469	.	.
iii. Colombiana en el exterior	Millones de dólares	3,690	5,126	3,153	1,733	3,181	3,384	1,269	4,512	4,159	.	.
B. Inversión de cartera	Millones de dólares	-1,800	862	24	-1,768	-4,595	427	8,663	2,272	-7,480	.	.
C. Otra inversión (préstamos, otros créditos y derivados)	Millones de dólares	1,641	-8,831	-5,820	-4,949	-6,371	-7,665	-2,705	-2,270	3,578	.	.
D. Activos de reserva	Millones de dólares	545	1,187	3,333	4,328	654	571	1,718	3,593	2,165	.	.
Errores y omisiones (E Y O)	Millones de dólares	299	1,087	1,510	1,153	1,256	412	471	1,435	1,835	.	.
Tasas de interés												
Tasa de interés de política ^{d/}	Porcentaje, promedio del periodo	6,1	4,4	4,3	2,9	1,9	7,2	13,0	11,4	9,3	.	.
Tasa de interés de política esperada por analistas ^{d/}	Porcentaje, promedio del periodo	6,1	4,3	4,3	2,9	1,9	7,2	13,0	11,4	9,3	.	.
IBR overnight	Porcentaje, promedio del periodo	11,1	9,3	8,8	7,4	6,2	13,3	18,7	14,5	12,5	.	.
Tasa de interés comercial ^{d/}	Porcentaje, promedio del periodo	19,4	17,9	16,5	15,0	14,3	21,1	27,9	21,7	19,1	.	.
Tasa de interés de consumo ^{d/}	Porcentaje, promedio del periodo	11,6	10,6	10,4	10,1	9,1	12,9	17,7	13,5	12,1	.	.

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

daec: desestacionalizado y ajustado por efectos calendario.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

k/ Los resultados para 2024 y 2025 son preliminares.

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

m/ Estas proyecciones son calculadas como el promedio de la tasa de interés que estaría vigente en cada año de acuerdo con la mediana de las respuestas mensuales de la Encuesta de expectativas de analistas económicos realizada por el Banco de la República en abril de 2026.

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

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

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

Anexo 2 (continuación)

Principales variables del pronóstico macroeconómico

		2020		2021				2022	
		T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
VARIABLES EXÓGENAS									
Externas^{a/}									
PIB socios comerciales ^{b/}	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad	-6,7	-3,0	0,3	18,9	9,0	6,4	5,2	4,0
Precio del petróleo (referencia Brent)	Dólares por barril, promedio del periodo	43	45	61	69	73	80	98	112
Términos de intercambio ^{c/}	Índice, 2000 = 100	121	125	135	133	140	150	163	178
Tasa de interés efectiva de fondos federales (Fed)	Porcentaje, promedio del periodo	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,8
Credit default swap a 5 años para Colombia	Puntos básicos, promedio del periodo	132	104	110	131	143	185	209	238
Internas									
Tasa de interés real neutral para Colombia	Porcentaje, promedio del periodo								
PIB potencial para Colombia (tendencial)	Porcentaje, var. anual								
VARIABLES ENDÓGENAS									
Precios									
IPC total ^{d/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	2,0	1,6	1,5	3,6	4,5	5,6	8,5	9,7
IPC sin alimentos ^{e/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	1,6	1,0	1,1	2,7	3,0	3,4	5,3	6,8
IPC bienes (sin alimentos ni regulados)	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	1,2	0,6	1,1	2,6	3,0	3,3	6,4	8,3
IPC servicios (sin alimentos ni regulados)	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	1,9	1,3	0,9	1,6	2,0	2,2	3,8	5,2
IPC regulados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	1,2	0,7	1,5	5,9	5,9	7,1	8,3	9,8
IPC alimentos ^{f/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	4,1	4,8	3,9	8,5	12,4	17,2	25,4	23,6
IPC perecederos	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	-3,4	2,5	1,6	8,7	14,8	24,4	41,9	31,2
IPC procesados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	6,4	5,4	4,6	8,5	11,7	15,3	20,7	21,5
Indicadores de inflación básica^{g/}									
IPC sin alimentos	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	1,6	1,0	1,1	2,7	3,0	3,4	5,3	6,8
IPC núcleo 15	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	2,3	1,9	1,7	3,4	3,8	4,4	6,9	8,4
IPC sin alimentos ni regulados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	1,7	1,1	0,9	1,9	2,3	2,5	4,5	6,1
Promedio de todos los indicadores de inflación básica	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	1,9	1,3	1,2	2,7	3,0	3,4	5,6	7,1
TRM	Pesos por dólar, promedio del periodo	3,731	3,662	3,559	3,695	3,847	3,882	3,910	3,919
Brecha inflacionaria de la tasa de cambio real	Porcentaje, promedio del periodo	4,4	1,4	-1,4	1,6	3,6	3,7	2,7	1,8
Actividad económica									
Producto interno bruto	Porcentaje, var. anual, daec	-9,1	-3,3	1,6	18,5	13,5	11,1	8,0	12,3
Gasto de consumo final	Porcentaje, var. anual, daec	-7,4	1,0	3,7	21,9	18,5	12,8	11,4	14,9
Gasto de consumo final de los hogares	Porcentaje, var. anual, daec	-8,6	0,9	2,7	25,3	19,6	13,9	12,2	16,4
Gasto de consumo final del Gobierno General	Porcentaje, var. anual, daec	-2,7	1,5	8,9	9,0	13,0	8,4	7,0	7,5
Formación bruta de capital	Porcentaje, var. anual, daec	-17,6	-22,6	-5,8	33,5	8,1	16,1	15,6	7,8
Formación bruta de capital fijo	Porcentaje, var. anual, daec	-24,9	-15,0	3,1	42,1	15,3	14,0	9,6	13,9
Vivienda	Porcentaje, var. anual, daec	-30,0	-26,1	22,8	64,1	31,3	47,8	1,0	4,7
Otros edificios y estructuras	Porcentaje, var. anual, daec	-37,1	-24,3	-13,6	30,9	-0,4	-1,1	-8,9	-1,3
Maquinaria y equipo	Porcentaje, var. anual, daec	-9,4	1,2	8,6	55,5	23,5	15,2	35,2	33,6
Recursos biológicos cultivados	Porcentaje, var. anual, daec	-7,9	-3,0	5,8	1,2	-4,2	-6,7	-16,2	-16,2
Productos de propiedad intelectual	Porcentaje, var. anual, daec	-10,9	-9,1	-3,2	3,4	8,3	5,6	6,9	9,9
Demanda interna	Porcentaje, var. anual, daec	-9,7	-2,8	1,7	24,4	16,7	12,9	12,8	13,6
Exportaciones	Porcentaje, var. anual, daec	-28,1	-24,7	-9,6	13,7	25,8	35,9	16,1	24,4
Importaciones	Porcentaje, var. anual, daec	-25,9	-15,5	-5,1	46,8	40,3	34,5	38,6	25,2
Brecha del producto ^{h/}	Porcentaje	-5,5	-6,4	-6,1	-3,9	-2,1	-0,1	1,1	2,6
Indicadores coyunturales									
Producción real de la industria manufacturera	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad	-7,5	-0,1	6,6	28,2	20,3	13,3	12,1	20,6
Ventas del comercio al por menor, sin combustibles ni vehículos	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad	-3,6	5,5	4,0	19,3	15,7	10,6	12,6	22,0
Producción de café	Porcentaje, var. anual, producción acumulada del periodo	-3,6	-4,6	13,3	-24,7	-1,9	-18,8	-16,3	9,7
Producción de petróleo	Porcentaje, var. anual, promedio del periodo	-15,4	-14,1	-14,6	-5,1	-0,1	-1,7	-0,1	5,1
Mercado laboral^{i/}									
Total nacional									
Tasa de desempleo	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	18,5	15,8	14,3	15,0	13,1	12,8	11,9	10,9
Tasa de ocupación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	48,9	52,5	52,8	52,0	53,3	54,1	56,0	56,7
Tasa global de participación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	60,0	62,4	61,7	61,2	61,3	62,1	63,5	63,7
Trece ciudades y áreas metropolitanas									
Tasa de desempleo	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	21,9	17,7	16,5	16,6	14,2	13,4	12,3	11,2
Tasa de ocupación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	48,9	53,2	53,6	53,2	54,3	54,3	57,5	58,0
Tasa global de participación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	62,6	64,6	64,2	63,8	63,2	62,7	65,5	65,3
Balanza de pagos^{k/l}									
Cuenta corriente (A + B + C)	Millones de dólares	-2.013	-2.997	-3.105	-4.047	-4.835	-5.962	-5.398	-4.748
Porcentaje del PIB	Porcentaje, términos nominales	-3,0	-4,0	-4,0	-5,5	-6,0	-6,9	-6,3	-5,3
A. Bienes y servicios	Millones de dólares	-3.263	-4.092	-3.688	-5.022	-5.239	-6.032	-4.958	-3.046
B. Ingreso primario (renta de los factores)	Millones de dólares	-1.172	-1.380	-1.867	-1.652	-2.339	-2.865	-3.617	-4.531
C. Ingresos secundarios (transferencias corrientes)	Millones de dólares	2.422	2.475	2.450	2.627	2.763	2.935	3.176	2.829
Cuenta financiera (A + B + C + D)	Millones de dólares	-1.857	-2.584	-2.789	-3.761	-4.504	-5.640	-5.037	-4.952
Porcentaje del PIB	Porcentaje, términos nominales	-2,8	-3,4	-3,6	-5,1	-5,6	-6,5	-5,8	-5,5
A. Inversión extranjera (ii - i)	Millones de dólares	-258	-1.818	-1.438	-1.013	-2.528	-1.402	-3.651	-3.661
i. Extranjera (en Colombia) (IED)	Millones de dólares	844	2.069	2.307	1.997	2.707	2.550	4.934	5.043
ii. Colombiana en el exterior	Millones de dólares	586	251	869	984	179	1.149	1.284	1.382
B. Inversión de cartera	Millones de dólares	323	1.506	1.319	-6.089	851	-675	1.866	-759
C. Otra inversión (préstamos, otros créditos y derivados)	Millones de dólares	-2.127	-3.976	-2.860	3.167	-2.981	-3.697	-3.379	-606
D. Activos de reserva	Millones de dólares	205	1.705	190	174	154	135	127	74
Errores y omisiones (E Y O)	Millones de dólares	155	413	316	287	331	322	361	-204
Tasas de interés									
Tasa de interés de política ^{m/}	Porcentaje, promedio del periodo	2,2	1,8	1,8	1,8	1,8	2,4	3,7	5,7
Tasa de interés de política esperada por analistas ^{n/}	Porcentaje, promedio del periodo								
IBR overnight	Porcentaje, promedio del periodo	2,2	1,7	1,7	1,7	1,8	2,4	3,7	5,7
Tasa de interés comercial ^{o/}	Porcentaje, promedio del periodo	7,0	6,2	6,0	5,7	6,0	6,9	8,6	10,8
Tasa de interés de consumo ^{p/}	Porcentaje, promedio del periodo	14,8	14,2	14,0	13,7	14,3	14,8	16,7	19,1
Tasa de interés hipotecaria ^{q/}	Porcentaje, promedio del periodo	10,2	9,6	9,2	8,9	9,0	9,3	9,9	11,5

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

daec: desestacionalizado y ajustado por efectos calendario.

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

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

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

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

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

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

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

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

i/ Corresponde al trimestre móvil desestacionalizado.

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

k/ Los resultados para 2024 y 2025 son preliminares.

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

m/ Estas proyecciones son calculadas como el promedio de la tasa de interés que estaría vigente en cada trimestre de acuerdo con la mediana de las respuestas mensuales de la Encuesta de expectativas de analistas económicos realizada por el Banco de la República en abril de 2026.

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

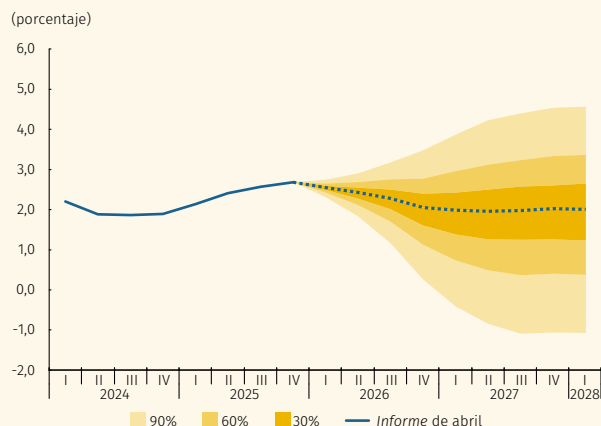
o/ No incluye los créditos otorgados mediante tarjetas de crédito.

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

2022		2023				2024				2025				2026				2027				2028
T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
3,2	2,5	2,6	2,8	2,1	2,1	1,8	1,5	2,0	2,3	2,8	2,6	2,6	2,7	2,2	2,2	2,0	1,8	2,0	2,1	2,1	2,0	1,9
98	89	82	78	86	81	82	85	79	74	75	67	68	63	78	91	83	81	80	78	77	76	75
174	166	159	152	155	150	152	154	156	159	165	162	167	163	176	196	186	176	175	174	173	172	171
2,2	3,6	4,5	5,0	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	4,7	4,3	4,3	4,3	3,9	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,5	3,4	3,4	3,4
275	314	283	275	219	207	172	187	189	199	201	245	197	200	211	212	216	218	220	220	224	228	231
11,4	13,1	13,3	12,1	11,0	9,3	7,4	7,2	5,8	5,2	5,1	4,8	5,2	5,1	5,6	5,9	6,2	6,4	5,7	5,0	4,3	3,7	3,5
8,3	10,0	11,4	11,6	10,9	10,3	8,8	7,6	6,5	5,6	5,2	4,9	4,9	5,1	5,4	.	.	.	.	.	.	.	.
11,6	15,0	15,1	14,3	10,4	7,1	3,1	1,4	0,6	0,6	0,9	1,6	2,2	2,6	3,0	.	.	.	.	.	.	.	.
5,9	7,4	8,7	9,0	9,1	9,0	8,3	7,9	7,5	7,0	6,4	6,0	5,8	5,9	6,8	.	.	.	.	.	.	.	.
11,5	11,8	14,7	15,6	15,8	17,2	15,8	13,3	10,2	7,3	6,3	5,5	5,3	5,4	4,1	5,6	6,2	6,1	6,0	4,7	4,4	4,2	4,0
26,6	27,8	21,8	14,3	11,5	5,0	1,7	5,3	2,7	3,3	4,7	4,3	6,2	5,1	6,3	5,3	5,2	7,1	4,9	5,4	3,9	3,0	3,5
35,5	36,4	19,7	10,1	13,9	-0,5	-3,4	12,5	2,9	5,1	4,6	1,0	6,6	3,8	10,8	.	.	.	.	.	.	.	.
24,1	25,3	22,5	15,6	10,7	6,7	3,4	3,2	2,7	2,8	4,7	5,4	6,1	5,5	4,9	.	.	.	.	.	.	.	.
8,3	10,0	11,4	11,6	10,9	10,3	8,8	7,6	6,5	5,6	5,2	4,9	4,9	5,1	5,4	.	.	.	.	.	.	.	.
10,0	11,6	12,4	11,6	10,3	9,5	7,6	7,1	6,2	5,4	5,3	5,1	5,3	5,3	5,9	.	.	.	.	.	.	.	.
7,5	9,5	10,5	10,5	9,5	8,4	6,8	6,0	5,5	5,2	4,8	4,8	4,8	5,0	5,8	6,2	6,4	6,3	5,7	4,9	4,3	3,8	3,4
8,6	10,4	11,4	11,2	10,2	9,4	7,7	6,9	6,1	5,4	5,1	4,9	5,0	5,1	5,7	.	.	.	.	.	.	.	.
4,384	4,812	4,758	4,424	4,044	4,074	3,921	3,919	4,097	4,348	4,190	4,201	4,015	3,822	3,696	.	.	.	.	.	.	.	.
11,0	16,3	10,7	2,3	-5,9	-4,6	-6,7	-6,4	-2,6	3,0	-1,0	-0,4	-3,5	-6,7	-8,6	-8,5	-5,9	-4,4	-4,1	-2,8	-1,8	-0,9	-0,6
7,3	2,2	2,7	0,4	-0,4	0,7	0,3	1,7	1,7	2,3	2,6	2,2	3,6	2,2	2,1	2,8	2,2	2,5	2,5	1,9	1,9	2,1	2,3
8,2	2,3	1,8	0,4	0,1	0,4	-0,1	1,5	0,9	3,6	4,0	3,7	5,6	3,7	3,5	.	.	.	.	.	.	.	.
10,7	4,6	2,8	0,6	-0,5	-0,8	0,0	1,3	2,2	3,1	4,4	3,4	3,8	2,9	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.
-3,6	-6,5	-2,8	-1,3	4,5	6,4	1,6	1,4	-5,7	5,0	2,6	4,4	15,9	6,4	7,3	.	.	.	.	.	.	.	.
16,4	24,8	-0,6	-12,0	-26,4	-23,7	-12,3	2,2	16,6	6,5	8,2	6,2	1,2	-7,0	-6,1	.	.	.	.	.	.	.	.
14,1	8,8	-5,9	-10,7	-15,7	-18,8	-8,1	-1,1	2,3	11,0	0,4	3,8	4,6	-3,2	2,1	.	.	.	.	.	.	.	.
6,9	-4,0	6,5	-3,3	-8,3	-11,2	-11,7	-5,3	-5,8	8,8	-3,6	-5,8	-6,5	-10,0	-1,7	.	.	.	.	.	.	.	.
4,9	-10,4	-5,4	-5,2	-10,4	-0,4	1,6	4,7	3,5	5,6	-10,5	-0,4	5,1	-5,3	4,4	.	.	.	.	.	.	.	.
24,3	29,3	-12,7	-22,4	-24,9	-31,9	-10,2	-5,2	5,2	16,1	4,9	16,7	13,0	2,2	3,0	.	.	.	.	.	.	.	.
-11,9	-4,4	1,3	7,2	7,4	4,4	2,7	4,8	11,2	12,9	11,6	4,8	1,8	1,4	1,5	.	.	.	.	.	.	.	.
6,8	5,7	0,9	3,7	4,8	2,7	2,8	-4,6	-7,5	-2,9	-0,7	-2,8	1,7	-3,6	-4,3	.	.	.	.	.	.	.	.
10,2	5,0	1,4	-2,2	-5,4	-3,3	-2,3	1,4	3,6	3,9	4,5	3,9	4,7	2,4	1,9	.	.	.	.	.	.	.	.
14,0	-2,0	3,0	1,8	0,4	7,5	1,3	-1,1	-0,8	2,2	1,4	2,0	2,8	1,1	2,3	.	.	.	.	.	.	.	.
23,7	11,5	-2,0	-8,4	-18,4	-10,9	-10,9	0,4	8,9	7,9	12,9	10,1	9,9	1,3	0,5	.	.	.	.	.	.	.	.
3,6	3,3	3,3	2,6	1,8	1,3	0,7	0,5	0,2	0,2	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,3	0,3	0,2	0,0	-0,3	-0,4
6,9	3,2	-1,0	-4,5	-7,4	-6,0	-4,9	-3,0	-1,6	-0,3	1,3	2,3	3,8	1,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.
6,0	-1,1	-2,0	-5,4	-4,4	-3,6	-3,7	-0,7	3,4	7,4	11,2	12,5	11,9	9,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-18,2	-17,0	-0,7	-14,3	-2,1	24,9	3,5	30,3	22,9	33,9	35,7	-19,9	14,6	-24,3	-33,4	.	.	.	.	.	.	.	.
1,3	3,6	3,2	3,7	3,7	1,5	0,7	1,0	-1,0	-2,9	-2,1	-6,4	-2,8	-2,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.
11,2	10,8	10,4	10,1	9,8	10,4	10,5	10,4	10,0	9,7	9,3	8,8	8,9	8,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.
56,7	56,7	57,2	57,8	58,2	57,3	57,0	57,3	57,7	57,7	58,5	58,2	58,4	59,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.
63,8	63,6	63,9	64,3	64,5	63,9	63,7	63,9	64,1	63,9	64,5	63,9	64,2	64,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.
11,1	10,9	11,0	10,3	9,9	10,2	10,5	10,2	10,0	9,7	9,1	8,7	8,3	8,5	8,6	8,8	9,0	9,3	9,6	9,8	9,9	10,0	10,0
58,3	58,4	58,7	59,3	60,1	59,8	59,6	60,1	60,1	59,8	60,7	60,6	61,1	61,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.
65,6	65,5	66,0	66,1	66,7	66,5	66,7	66,9	66,8	66,3	66,8	66,4	66,7	67,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-6,107	-4,625	-2,810	-2,083	-1,547	-1,880	-1,602	-1,428	-1,650	-2,333	-1,696	-2,458	-2,817	-3,912	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-6,9	-5,6	-3,5	-2,4	-1,6	-1,8	-1,6	-1,4	-1,5	-2,2	-1,6	-2,3	-2,4	-3,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-4,416	-3,673	-2,177	-2,057	-1,404	-2,166	-1,781	-2,360	-2,380	-3,161	-2,549	-3,828	-4,037	-4,457	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-4,795	-4,144	-3,727	-3,056	-3,508	-3,148	-3,152	-2,965	-3,343	-3,377	-2,993	-2,780	-2,993	-3,680	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3,104	3,193	3,094	3,029	3,365	3,434	3,331	3,897	4,073	4,206	3,846	4,151	4,213	4,224	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-5,736	-4,741	-2,591	-2,699	-1,376	-1,182	-1,486	-1,080	-1,024	-1,988	-1,475	-1,850	-2,251	-3,471	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-6,5	-5,8	-3,2	-3,1	-1,4	-1,2	-1,4	-1,4	-1,0	-1,9	-1,4	-1,8	-1,9	-2,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-2,959	-3,529	-3,600	-5,442	-3,335	-3,148	-2,408	-1,646	-2,456	-2,662	-2,128	-1,561	-1,859	-1,762	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3,113	4,092	4,164	5,335	3,838	3,457	3,547	2,766	3,305	4,066	2,766	3,298	2,883	2,522	.	.	.	.	.	.	.	.	.
154	563	563	-107	503	309	1140	1120	849	1,404	638	1,737	1,024	760	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-233	-447	1,111	1,520	4,527	1,504	1,416	-451	3,489	-2,182	2,941	-3,760	4,963	-1,698	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-2,703	-976	-467	824	-3,026	-35	-1,445	104	-3,104	2,175	-2,852	2,946	4,037	-554	.	.	.	.	.	.	.	.	.
159	210	366	399	457	496	951	914	1,046	682	564	525	534	543	.	.	.	.	.	.	.	.	.
371	-116	219	-616	171	697	117	348	625	345	221	607	566	441	.	.	.	.	.	.	.	.	.
8,6	10,8	12,5	13,2	13,3	13,2	12,8	11,9	10,9	9,9	9,5	9,3	9,3	9,3	9,9	11,6	12,2	12,3	12,1	11,8	11,2	10,6	10,3
8,6	10,8	12,5	13,2	13,3	13,2	12,8	11,9	10,9	9,9	9,5	9,3	9,3	9,2	9,9	.	.	.	.	.	.	.	.
14,2	17,8	19,9	18,6	18,6	18,0	16,2	15,1	14,2	13,0	12,7	12,6	12,3	12,5	13,5	.	.	.	.	.	.	.	.
22,9	27,2	30,1	28,5	26,7	26,3	23,9	22,5	21,2	20,0	19,5	19,3	18,9	19,0	19,9	.	.	.	.	.	.	.	.
13,4	16,4	18,2	18,1	17,5	17,1	16,4	14,9	12,8	11,6	11,7	12,0	12,0	12,5	13,3	.	.	.	.	.	.	.	.

Anexo 3 Densidades predictivas para otras variables relevantes del pronóstico macroeconómico

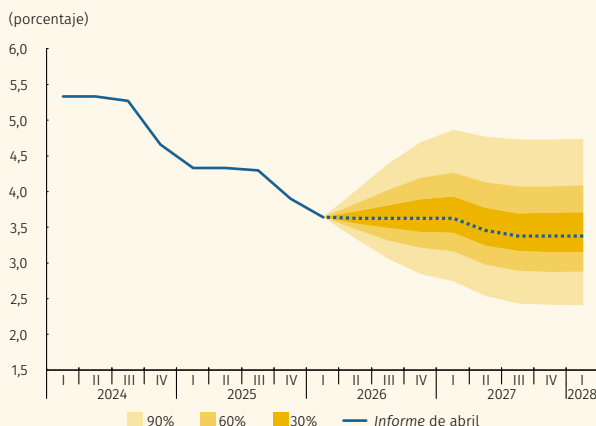
Gráfico A3.1
Supuesto trimestral del crecimiento 12 meses de los socios comerciales con base en las proyecciones anuales, densidad predictiva^{a/}



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

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

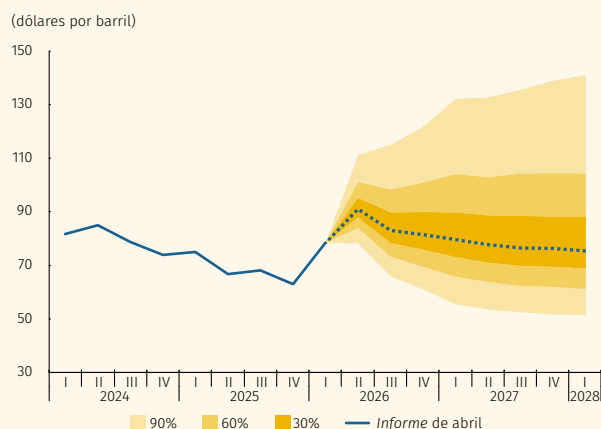
Gráfico A3.3
Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos, densidad predictiva^{a/}



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

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

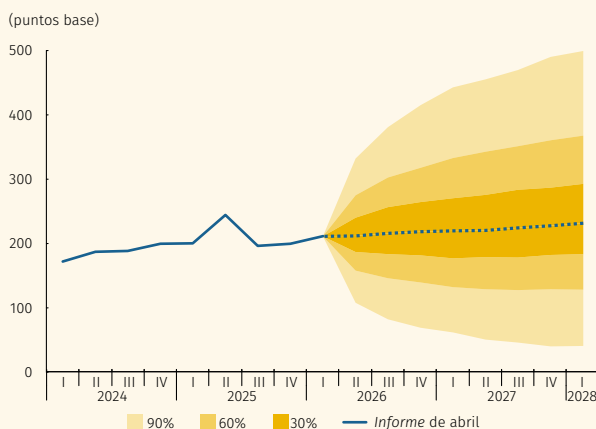
Gráfico A3.2
Supuesto trimestral del precio del petróleo, densidad predictiva^{a/}



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

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

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



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

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

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

