



## Comentario económico

### Inflación

Enero 20 de 2025

# Otro año más por fuera

#### Autores:

#### Fabio D. Nieto

Economista Jefe

[fabio.nieto@bancoagrario.gov.co](mailto:fabio.nieto@bancoagrario.gov.co)

La inflación terminó el año 2024 en 5.2%, su registro más bajo en términos de cierres anuales desde 2020. No obstante, por cuarto año consecutivo la inflación terminó arriba del límite superior del rango meta de BanRep. De cara a 2025, el balance de riesgos sugiere que la velocidad de este ajuste se ralentizará significativamente, incrementando no sólo la probabilidad de que sean cinco años consecutivos incumpliendo el objetivo de política monetaria, sino también haciendo más condicionado el margen de maniobra de BanRep para seguir recortando las tasas de interés.

#### Natalia Ossa M.

P.S. - Macroconomía

[natalia.ossa@bancoagrario.gov.co](mailto:natalia.ossa@bancoagrario.gov.co)

Un primer riesgo está asociado al ajuste del salario mínimo para 2025, el cuál superó en algo más de 4 p.p. la inflación del año pasado. Este ajuste mantendrá fuertes presiones sobre las dinámicas de los costos laborales de las empresas en varios sectores, así como en los precios de consumo final en la economía. Un segundo riesgo tiene que ver con los impuestos a los alimentos ultraprocesados y las bebidas azucaradas, aunque estimamos que su efecto inflacionario este año será más moderado frente a las presiones generadas en 2023 y 2024.

El congelamiento de las tarifas de peajes en 2023 se ha venido normalizando desde el año 2024 y para 2025 se estima que la variación efectiva del IPC de peajes sea inferior a la del año pasado. No obstante, el ajuste previsto seguiría siendo alto y se constituye en un tercer riesgo sobre el proceso desinflacionario. Un cuarto riesgo tiene que ver con la elevada participación en el IPC total que tienen varios precios de la canasta de servicios y que están indexados a la inflación pasada y/o al salario mínimo. En un entorno de elevada inflación, este factor crea una inercia significativa en la dinámica de precios.

Un quinto riesgo que hará más lento el proceso desinflacionario en 2025 está relacionado con la reciente depreciación de la tasa de cambio, algo que los precios de productos importados ya están incorporando. El aumento de costos externos que sigue generando la escalada proteccionista a nivel mundial también supone presiones inflacionarias sobre muchos precios locales.

Revisamos al alza nuestra proyección de inflación para 2025 hasta 4.6%, desde el anterior 4%. Esto significa que la inflación este año se desaceleraría apenas 0.6 p.p. frente al cierre de 2024, muy por debajo de los casi 4 p.p. que en promedio se redujo en los dos años previos.

## Fueron cuatro, podrían ser cinco...

La inflación en 2024 continuó con la senda bajista que inició desde 2023 y terminó el año en 5.2%, su registro más bajo en términos de cierres anuales desde 2020. Desde su pico de 13.1% en 2022, el ajuste anual de la inflación en los últimos dos años, en promedio, estuvo cerca a los 4 p.p., en buena medida gracias a las decisiones de política monetaria de BanRep, pero también a unos choques de costos locales y externos que se diluyeron rápidamente.

No obstante, la inflación terminó una vez más por fuera del rango objetivo definido por BanRep (3% +/- 1 p.p.), completando 4 años consecutivos por encima del límite superior del rango meta de 4%. De cara a 2025, el balance de riesgos sugiere que la velocidad de este ajuste se ralentizará significativamente, incrementando no sólo la probabilidad de que sean 5 años consecutivos incumpliendo el objetivo de política monetaria, sino también haciendo más condicionado el margen de maniobra de BanRep para seguir recortando las tasas de interés.

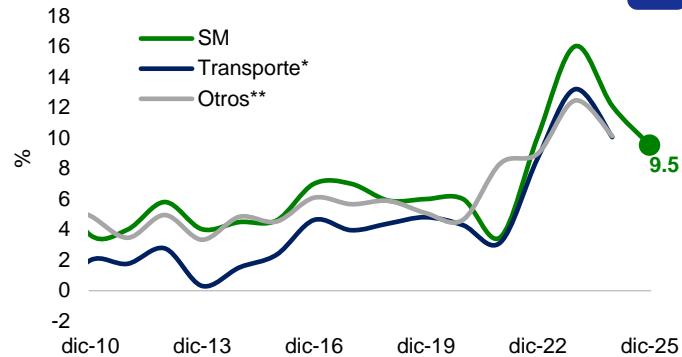
## Salario mínimo

El Gobierno decretó un incremento de 9.5% del Salario Mínimo (SM) para 2025, el más bajo de los últimos 4 años (promedio-año de 12.7% entre 2022 y 2024). Sin embargo, este superó en algo más de 4 p.p. la inflación de 2024 y también las distintas mediciones de productividad del trabajo para ese año, que estiman un incremento de hasta 3 p.p. en el mejor de los casos.

Necesariamente, más allá de los esfuerzos del Gobierno por desindexar muchos precios de la canasta familiar al SM, este ajuste mantendrá presiones sobre los costos laborales de las empresas y varios precios de consumo final en la economía. La consecuencia natural de lo anterior es que el proceso desinflacionario, asociado al factor SM, tendrá que ser lento este año.

Por ejemplo, dentro de los costos totales de transporte de carga e intermunicipal, cerca del 20% depende de la remuneración salarial que históricamente ha estado atada a la fijación del SM (Gráfico 1). Con la información disponible de 2024, la inflación de estos costos de

Ajuste salario mínimo vs costos laborales sectoriales



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

\*Promedio aritmético en índices de transporte de carga e intermunicipal.

\*\*Promedio ponderado en industria, comercio y construcción.

1

Contribuciones al IPC de restaurantes y bares\*



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

\*Estimaciones hechas a partir de una descomposición de varianza.

2

2

transporte sería cercana al 10.1% y en 2025 debería descender por la indexación al SM, pero en cualquier caso mantendría unos ritmos muy superiores al promedio histórico de 3.8%. En otros sectores de la economía como la industria, el comercio y la construcción, que concentran cerca del 34% del empleo formal en Colombia y pagan SM a un 15% de esa masa poblacional, los índices de costos laborales sugieren para 2025 algo muy parecido al caso del sector de transporte.

Como lo estudiamos al detalle en un informe pasado, la transmisión de los costos de transporte a varios precios al consumidor tiende a ser elevada (ver “Efectos de medidas fiscales sobre la inflación: algunas estimaciones” en [CE – Febrero 7 de 2024](#)). Pero además de eso, la fijación del SM también genera rezagos iniciales en muchos mercados donde, además del efecto indirecto generado por mayores costos de transporte, los costos laborales también dependen significativamente del ajuste del SM.

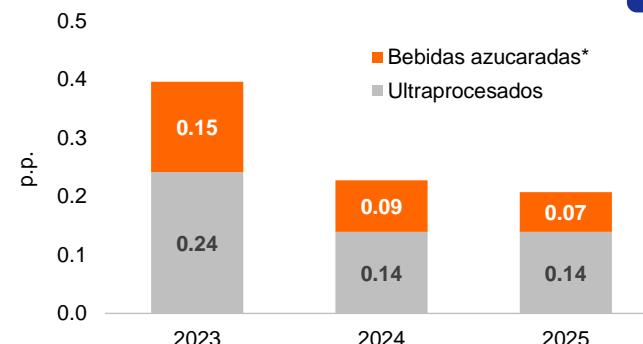
Un buen caso de ello se observa sobre el IPC de restaurantes y bares (comidas fuera del hogar), el cual no sólo depende de las fluctuaciones de los precios de alimentos perecederos y procesados, sino también de los costos de personal que dependen del ajuste del SM. Según nuestras estimaciones, entre 2021 y 2022 casi la mitad de la mayor inflación de este rubro del IPC se explicó por la disparada en la inflación de alimentos, pero en 2023 y 2024 su contribución se redujo hasta valores del orden de apenas 9%. En contraste, la contribución del SM aumentó significativamente desde 16% durante el bienio 2021-2022 hasta un 45% en 2023-2024 (Gráfico 2).

## Impuesto saludable

El artículo 54 de la Ley 2277 de 2022 creó unos impuestos saludables que gravaron las bebidas azucaradas y los alimentos ultraprocesados. Estos impuestos entraron en vigor desde noviembre de 2023, con tarifas aplicables a las bebidas azucaradas en función de los gramos de azúcares añadidos por cada 100 mililitros, y tarifas a los alimentos ultraprocesados de 10% en 2023, 15% en 2024 y 20% en 2025.

A juzgar por los resultados observados en los últimos dos años sobre los precios de los alimentos sujetos a este gravamen, las afectaciones sobre la inflación habrían sido relativamente bajas. Más aún, es importante resaltar que

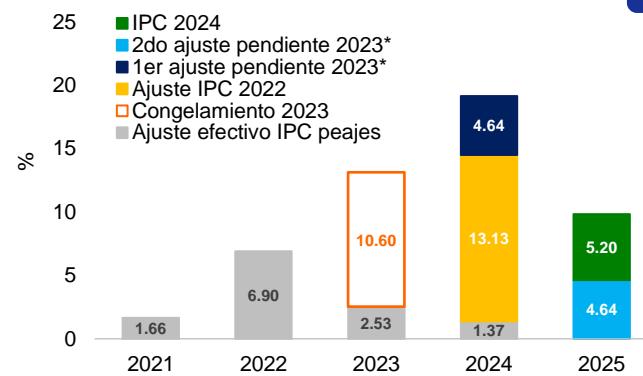
Presiones teóricas del impuesto saludable en el IPC



Fuente: Cálculos Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

\*Se utilizó el promedio aritmético de la variación de tarifas de distintos contenidos de azúcares añadidos entre 2024 y 2025.

Rezago inflacionario en ajustes de tarifas de peajes



Fuente: DANE. Estimaciones Investigaciones Económicas - BAC.

\*Cobro equivalente a la mitad de la variación del IPC de 2023 que fue 9.3%.

la mayor parte de esta presión se habría sentido justamente en los primeros dos tramos desde su implementación, especialmente en noviembre de 2023<sup>1</sup>, por lo que el efecto en 2025 tendría que ser, desde esta óptica, necesariamente el más moderado.

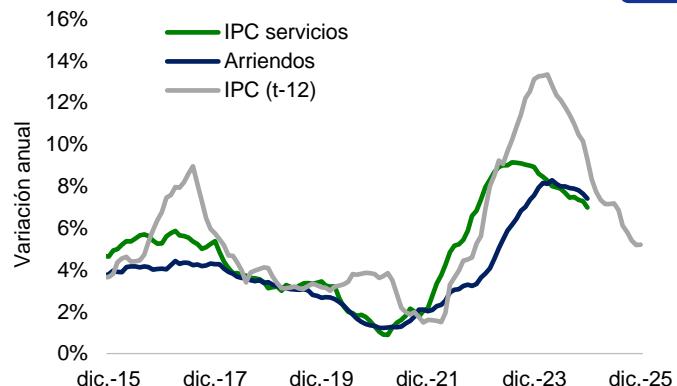
Sin embargo, teniendo en cuenta que el comportamiento de la inflación del IPC de alimentos procesados se stabilizó alrededor del 2% anual en la última parte de 2024 y su sesgo previsto en el corto plazo es ligeramente alcista, los efectos del tercer tramo del impuesto saludable en 2025 podrían ser algo más visibles. De acuerdo con nuestras estimaciones de efectos marginales, y teniendo en cuenta que los productos gravados en el IPC con este impuesto suman aproximadamente el 1.83% del total (2.46% incluyendo bebidas azucaradas), esta presión podría aportar en conjunto, y en un caso extremo-teórico, cerca de 0.2 p.p. a la inflación total este año (Gráfico 3).

## Ajuste de peajes

El congelamiento de las tarifas de peajes en 2023, efectuado por el Ministerio de Transporte para suavizar el poder adquisitivo de los hogares, se ha venido normalizando desde el año 2024. La variación del IPC de peajes el año pasado fue de un significativo 19.1%, de los cuales 13.1 p.p. corresponden al ajuste del IPC de 2022 que no se había efectuado (congelamiento) y 4.6 p.p. al primer ajuste pendiente de la inflación de 2023, que fue de 9.3%.

Para 2025 se estima que la variación efectiva del IPC de peajes sea inferior a la de 2024, situación que en principio libera presiones inflacionarias a la economía. No obstante, el ajuste previsto seguiría siendo alto frente a sus promedios históricos y tendría las mismas consecuencias sobre la inflación de otros ítems del IPC que se afectan indirectamente por los peajes. En efecto, las tarifas de los peajes tendrían un incremento no despreciable de 9.8%, el cual se deriva de: 1) el segundo ajuste pendiente de 2023 por 4.6 p.p.; y 2) el ajuste al IPC de 2024 que fue de 5.2% (Gráfico 4).

Efectos de la indexación sobre el IPC de servicios



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

<sup>1</sup> La variación mensual del IPC de alimentos procesados en noviembre de 2023 fue de 0.67%, superior al promedio histórico de 0.42% para ese mismo mes y al promedio mensual de todo 2024 que fue de 0.17%. Los rubros del IPC de bebidas azucaradas se incrementaron 1.25% en promedio, mientras que el IPC de algunos alimentos ultraprocesados como las frituras empaquetadas lo hicieron en 5.08%, en ambos casos también superando sus variaciones históricas.

## Inercia inflacionaria

Colombia es uno de los países del mundo donde más fuerte se sienten los efectos iniciales de la inflación pasada. Esto obedece a que muchos precios de la canasta del IPC todavía se indexan directamente al IPC causado de la vigencia anterior y/o al ajuste del SM, a pesar de que en los últimos años el Gobierno ha hecho esfuerzos para reducir esta inercia desindexando varios bienes y servicios como los productos cárnicos, los parqueaderos, los servicios de peluquería, las cuotas de medicina prepagada, etc.

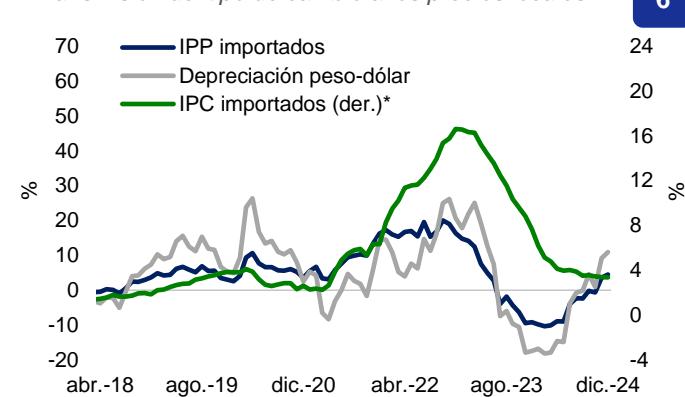
Un buen ejemplo de esta fuerte inercia que genera la indexación de precios en la economía se puede observar en el IPC de servicios. Esta canasta no sólo representa el 48.9% del IPC total, sino que también incluye la mayor parte de los ítems del IPC que se indexan a la inflación pasada y/o al SM, como por ejemplo los arrendamientos que pesan el 25.2% del IPC (Gráfico 5). Otros servicios indexados al IPC y al SM son: 1) cuotas moderadoras EPS; 2) servicios de internet; 3) matrículas escolares; 4) tiquetes aéreos; 5) multas de tránsito; 6) expedición de documentos; 7) servicios particulares de medicina; y 8) reparación y mantenimiento de vehículos.

## Presiones externas

Otro riesgo que hará más lento el proceso desinflacionario en 2025 está relacionado con el reciente comportamiento de la tasa de cambio. Como hemos señalado en informes recientes, la cotización del USD en los mercados internacionales ha alcanzado máximos no vistos desde finales de 2022 y está generando una depreciación importante en las monedas de mercados emergentes (ver “El dólar que nunca muere” en [IMC – Diciembre de 2024](#)).

En el mercado local, la tasa de cambio alcanzó niveles cercanos a los 4500 en 4T24, muy por encima del promedio-año de 4074 de todo 2024. De persistir esta tendencia en 2025, como es nuestro escenario base, lo anterior implica una depreciación significativa del 10% anual, valores que empíricamente ya son inflacionarios y tienden a trasladarse rápidamente a los precios de bienes importados, especialmente en las canastas de alimentos y bienes dentro del IPC. Esta transmisión ya viene observándose desde el pasado mes de octubre,

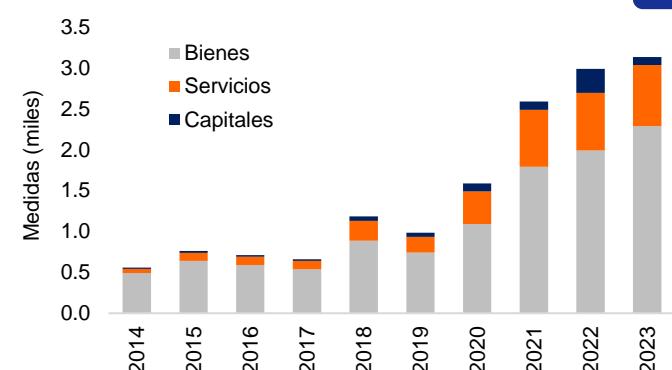
Transmisión del tipo de cambio a los precios locales



Fuente: DANE y BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

\*Índice propio construido con ítems del IPC sensibles a la tasa de cambio.

Restricciones impuestas al libre comercio global\*



Fuente: BlackRock, IMF y organización Global Trade Alert (GTA).

\*Número de medidas unilaterales ant-globalización adoptadas por países.

6

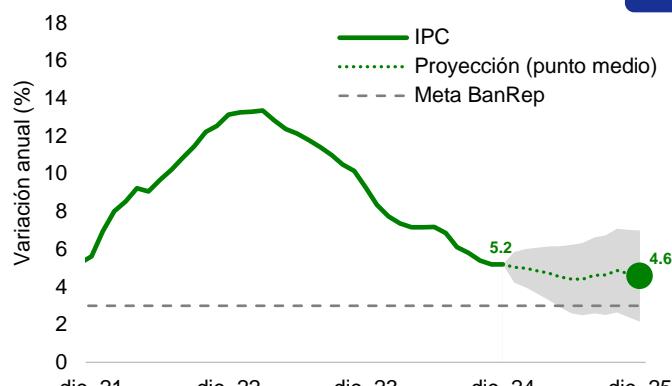
7

particularmente sobre el IPP de bienes importados que mide costos al productor (Gráfico 6).

Además de lo anterior, la dinámica de los costos implícitos en las importaciones también alcanzó recientemente máximos no vistos desde 2T22, incorporando en buena medida las presiones de oferta-costos que inició desde mediados de 2024 (ver “¿Freno en la desinflación?” en [CE – Mayo 29 de 2024](#)).

Es de esperar que esta presión se intensifique en el corto plazo y también se transmita relativamente rápido a los precios finales al consumidor, teniendo en cuenta las restricciones al transporte marítimo que no sólo se han agudizado tras la pandemia, sino también por los riesgos de una escalada proteccionista a nivel mundial. De hecho, las restricciones al libre comercio en los últimos años se han disparado, específicamente las relacionadas con intervenciones unilaterales de los países a la libre movilidad de bienes, servicios y capitales en el mundo (Gráfico 7).

Trayectoria estimada para la inflación del IPC en 2025



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

## Expectativas de corto plazo

Por todo lo anterior, **revisamos al alza nuestra proyección de inflación para 2025 hasta 4.6%**, desde el anterior 4%. Esto significa que la inflación este año se desacelería apenas 0.6 p.p. frente al cierre de 2024, muy por debajo de los casi 4 p.p. que en promedio se redujo en años previos, como lo explicamos al inicio de este informe. Advertimos que este pronóstico tiene un sesgo naturalmente alcista, pues varios de los factores de riesgo mencionados anteriormente podrían tener una intensidad superior a la prevista en nuestro escenario base.

**AVISO LEGAL:** Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

---

**DISCLAIMER:** All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.

---