

Informe de Política Monetaria

abril de 2025



Gerencia Técnica
Mayo 7 de 2025

El pronóstico macroeconómico

■ ¿Qué es?

- ✓ Ejercicio de proyección de las principales variables macroeconómicas del país en un horizonte de dos años...
- ✓ ... Condicionado a supuestos/proyecciones de variables económicas del exterior, a la evaluación del estado actual de la economía colombiana, ...
- ✓ ... y a un comportamiento de la política monetaria que garantice: (i) que la inflación se mantenga en o converja a la meta del 3%, y (ii) que la economía opere o converja a operar a plena capacidad

■ ¿De quién es?

- ✓ El pronóstico es del EQUIPO TÉCNICO del Banco de la República (recoge sus supuestos, proyecciones e interpretación de los datos)
- ✓ La Junta Directiva usa este pronóstico como referencia para su toma de decisiones...
- ✓ ... No obstante, la Junta Directiva o sus miembros individuales pueden discrepar del equipo técnico en algunos de sus supuestos, parámetros o proyecciones...
- ✓ ... Por esta razón, el pronóstico NO NECESARIAMENTE refleja la opinión de la Junta Directiva o de sus miembros individuales

Estado inicial de la economía

En el primer trimestre del año la inflación básica (4,8%) continuó bajando y en marzo la inflación total (5,1%) retomó su senda de descenso después de 4 meses de estabilidad

- Sorpresas al alza en la inflación total fueron compensadas parcialmente por sorpresas a la baja en la inflación básica:
 - ✓ Regulados: Sorpresa al alza por choque fuerte en los precios del gas y otros (transporte)
 - ✓ Alimentos: Sorpresa al alza por mayores precios de algunos precios internacionales
 - ✓ Servicios: Sorpresa a la baja en servicios como educación superior y comidas fuera del hogar.
 - ✓ Bienes: Sorpresa a la baja por menores presiones de la tasa de cambio
- Reducción de la inflación del IPP en lo corrido del año
- Expectativas de inflación continúan por encima de la meta, pero registraron un comportamiento en general favorable en el periodo febrero-abril:
 - ✓ Las expectativas BEI y FBEI cayeron de forma significativa
 - ✓ Las expectativas de los analistas permanecieron estables para plazos mayores a 1 año

En el primer trimestre de 2025 el crecimiento habría sido mayor que el proyectado en enero. El PIB completa 5 trimestres de aumentos continuos

- El dato de crecimiento del 2024.T4 (2,4%) estuvo cerca de lo proyectado (2,3%)
 - ✓ Crecimiento fuerte de la inversión: con mejoras en la mayoría de los rubros
 - ✓ Buena dinámica del consumo privado (servicios y bienes durables)
- Los datos más recientes apuntan a un mayor crecimiento de la economía (2,5%) que el proyectado en enero (1,8%) para 2025.T1, por cuenta de una demanda interna más fuerte:
 - ✓ Consumo: crecimiento de servicios, bienes semi-durables y durables
 - ✓ Inversión: crece por inventarios y obras civiles, aunque sigue en niveles relativamente bajos
- Mercado laboral resiliente:
 - ✓ Tasa de desempleo desestacionalizada de 9,3%, por debajo de la NAIRU y con una tendencia a la baja durante los últimos meses
 - ✓ Ocupación laboral crece, aunque jalonada principalmente por el empleo informal
 - ✓ Se mantienen señales de un mercado laboral apretado: desempleo relativamente bajo y altos niveles de vacantes

El gobierno de los Estados Unidos anunció cambios en los aranceles con impacto global: medidas iniciales más fuertes de lo esperado y gran incertidumbre sobre su evolución futura

- Reacciones observadas y posibles efectos futuros en la economía mundial:
 - ✓ Aumento en la aversión al riesgo y volatilidad en mercados de capitales (*Treasuries* y renta variable)
 - ✓ Caída en precios de la mayoría de *commodities*
 - ✓ Depreciación del dólar contra las principales monedas
 - ✓ Reducción de pronósticos de crecimiento global
 - ✓ Posible abaratamiento de algunas importaciones en países distintos de los EEUU ("desviación de comercio"), pero encarecimiento de la producción y transporte de bienes a nivel global
- Efectos iniciales sobre Colombia:
 - ✓ Endurecimiento de las condiciones financieras externas: Aumento de primas de riesgo mayor que para otros países emergentes (fragilidad fiscal)
 - ✓ Caída en los precios internacionales de exportaciones
 - ✓ Depreciación del peso
- Efectos posibles en adelante (GRAN incertidumbre):
 - ✓ Caída de la demanda externa y deterioro de términos de intercambio
 - ✓ Posibles reducciones en el crecimiento de las remesas de trabajadores
 - ➔ Impacto negativo en la actividad económica y positivo en la tasa de cambio
 - ✓ Efecto ambiguo en la inflación (depreciación del peso y encarecimiento de los bienes vs "desviación de comercio" y debilitamiento de la actividad económica)

Interpretación de los datos: Choques

- **Choque # 1:** La buena dinámica de la economía en 2024-S2 y 2025-T1 habría estado soportada en parte por el aumento sostenido de remesas e ingresos en algunos sectores transables (café, turismo)
 - Esto es compatible con un “choque” de ingresos externos que simultáneamente eleva el producto y aprecia la moneda, y con que observemos al mismo tiempo una sorpresa positiva de crecimiento y una sorpresa negativa de inflación básica en el primer trimestre
 - **Choque # 2:** La sorpresa de inflación básica también se explica por menores presiones inflacionarias en los precios de algunos servicios → ¿persistencia?
 - **Choque # 3:** Choques inflacionarios de oferta en alimentos procesados (precios internacionales) y regulados (gas) que pueden persistir y afectar el pronóstico
 - **Choque # 4:** El choque de política en los EEUU afectaría la dinámica de la economía hacia adelante:
 - ✓ Efectos negativos sobre el crecimiento global y local
 - ✓ Efectos inciertos sobre la inflación y las condiciones financieras internacionales
 - ✓ Aumento de incertidumbre: múltiples escenarios posibles y dificultad para asignarles probabilidades
 - **En el pronóstico:** Choque # 4 “deshace” en parte el Choque # 1, y Choque # 3 + Choque # 4 profundizan la disyuntiva de política monetaria (mayor inflación y menor crecimiento)
- La inflación total y básica aún se sitúan por encima de la meta, con riesgos relevantes al alza

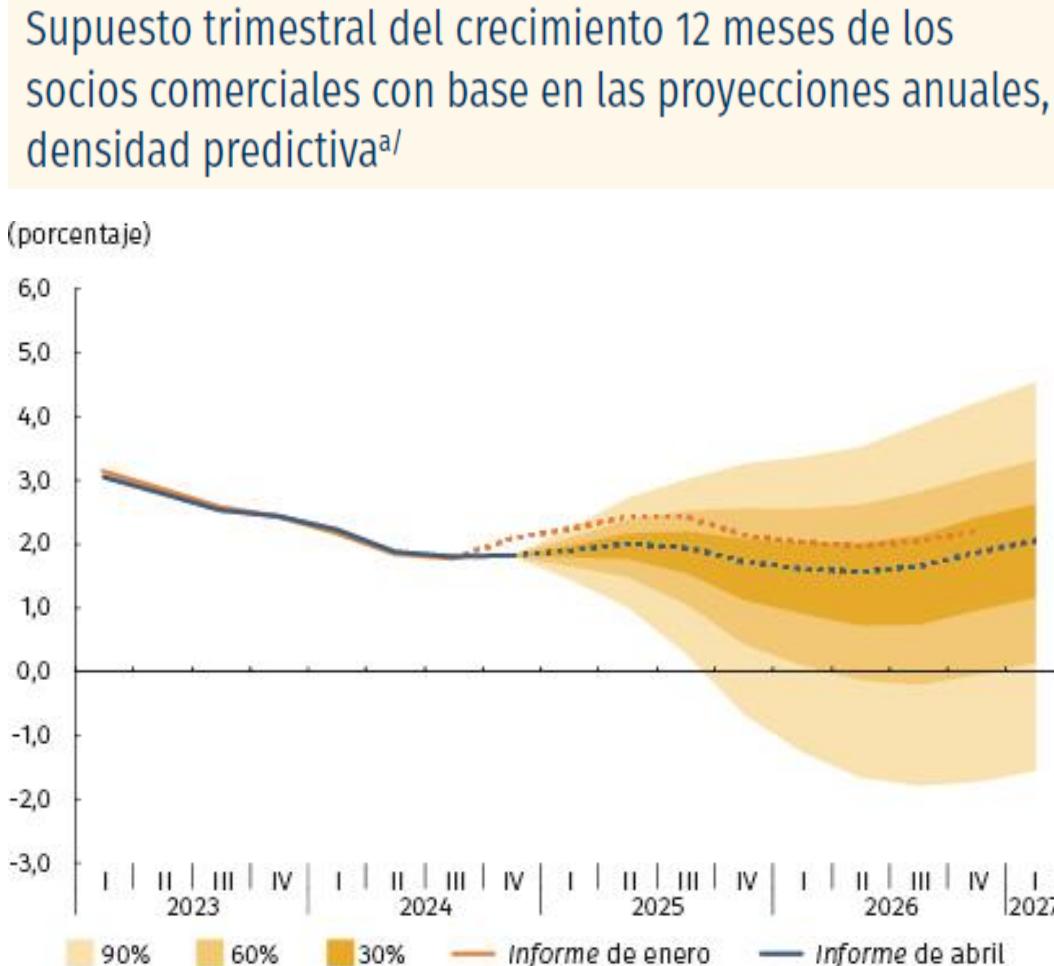
Interpretación de los datos: Implicaciones para la política monetaria

- La política monetaria sigue enfrentando una disyuntiva entre inflación (por encima de la meta) y producto (brecha negativa)
 - ➔ Los riesgos inflacionarios y la distancia de la inflación y sus expectativas respecto a la meta requieren una postura restrictiva de la PM para garantizar la convergencia a la meta
 - ➔ Aunque la inflación continúa en una tendencia decreciente, los choques recientes, la incertidumbre y los riesgos hacia adelante implican cautela en la determinación de la tasa de interés
 - ➔ La tasa de interés de política monetaria se mantuvo estable en enero y marzo, y se redujo 25pb en la reunión de abril
 - ➔ El recorte de abril se presentó en un contexto de reducción de la inflación básica y de las expectativas de inflación, y de la proyección de un menor crecimiento en el nuevo entorno internacional



Contexto Internacional: Principales cambios y supuestos

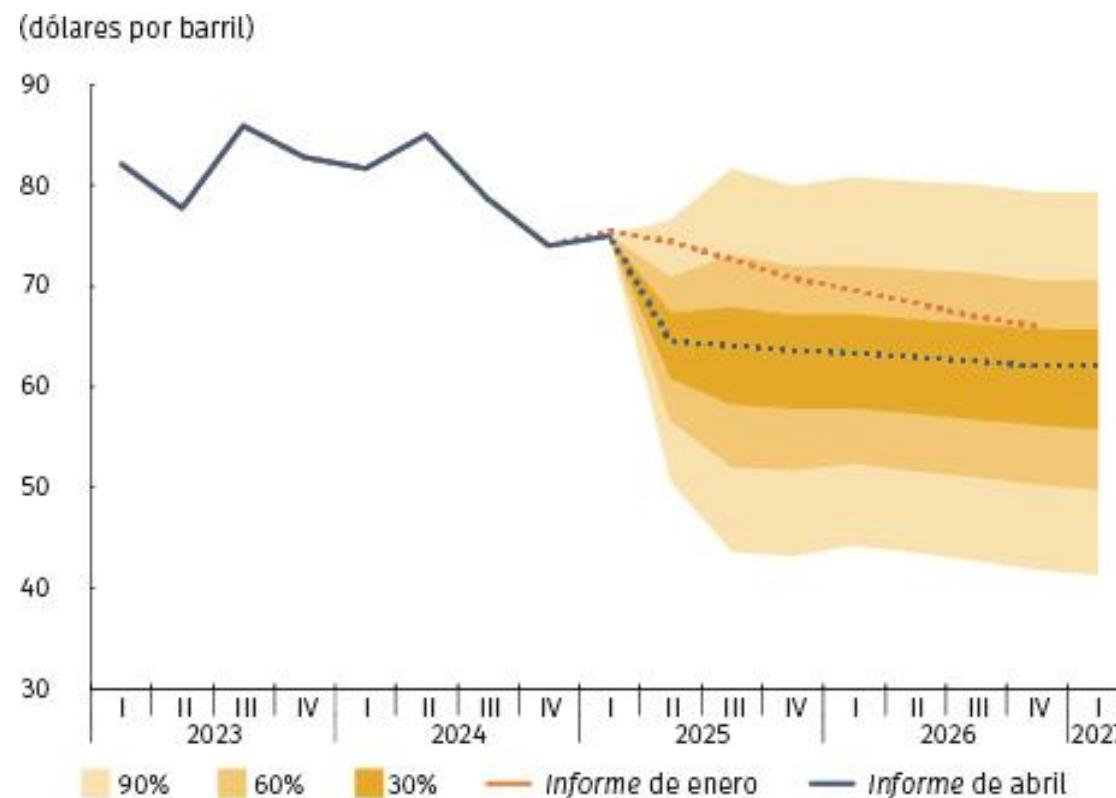
El crecimiento de los socios comerciales se revisó a la baja para 2025 y 2026 como consecuencia de los cambios en la política comercial de los Estados Unidos



- Se prevé que en 2025 el crecimiento de los socios comerciales se desacelere al 1,7% (antes 2,1%)
- En 2026 habría alguna recuperación. Se proyecta un crecimiento del 1,9% (antes 2,2%)
- La revisión a la baja es producto principalmente de los cambios en la política arancelaria de Estados Unidos:
 - ✓ Aumento de los aranceles afecta el ingreso disponible de los hogares en EEUU y los costos de producción
 - ✓ Incertidumbre afecta negativamente la inversión y el consumo
 - ✓ Principales efectos en México, Canadá, China y la zona del euro
- La incertidumbre sobre la política económica en los EEUU y su impacto global es bastante elevada:
 - ✓ Magnitud y duración de las medidas
 - ✓ Efectos sobre inflación, cadenas globales de suministro y costos de transporte
 - ✓ Impacto sobre la política monetaria de EEUU y las primas de riesgo

En abril el precio del petróleo disminuyó frente a lo observado en el primer trimestre y su pronóstico se redujo para todo 2025 y 2026

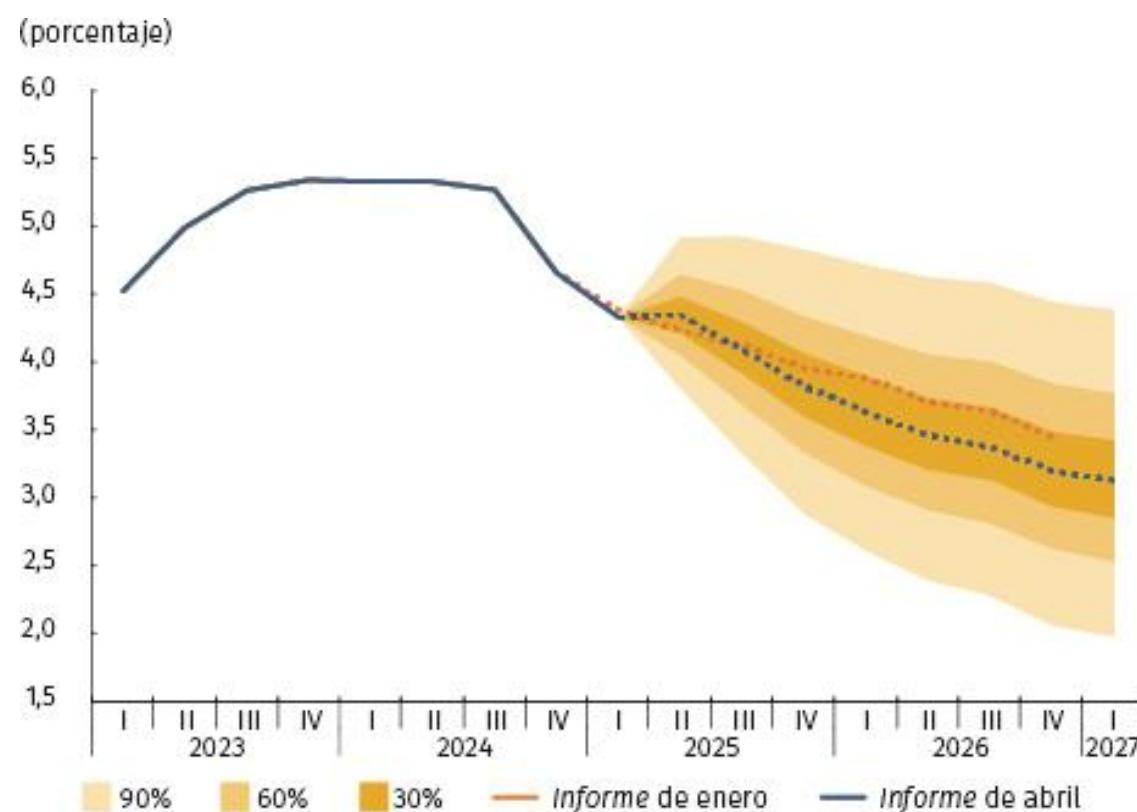
Supuesto trimestral del precio del petróleo



- El supuesto del precio internacional del petróleo (Brent) se revisó a la baja para 2025 y 2026 (USD 67 bl y USD 63 bl frente a USD 73 bl y USD 68 bl, respectivamente)
- Principales factores de la revisión:
 - ✓ Mayor oferta de países OPEP+ y No OPEP+
 - ✓ Desaceleración esperada en la actividad económica global
- En 2025 se espera una reducción de los términos de intercambio principalmente por menores precios del petróleo y el carbón. La reducción estaría limitada por los precios del oro y el café

La senda futura de tasas de interés de la FED sería inferior a la del *Informe* de enero en medio de la elevada incertidumbre sobre la disyuntiva (trade-off) que implica el aumento de los aranceles en Estados Unidos para la política monetaria

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

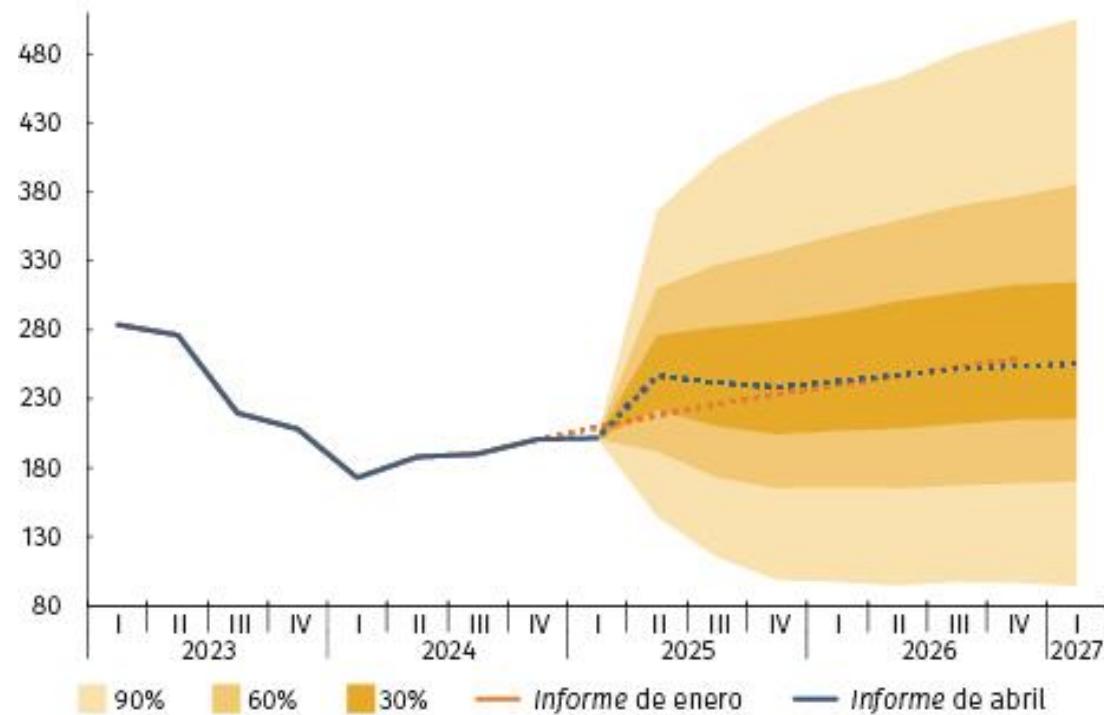


- Las cifras más recientes apuntan a un aumento en el *trade-off* para la política monetaria en Estados Unidos:
 - ✓ Baja confianza de hogares y empresas
 - ✓ Caída en crecimiento y PIB en el primer trimestre del año.
 - ✓ Aumentos esperados en precios por los aranceles
 - ✓ Incrementos en las expectativas de inflación a 12 meses (hogares, mercados y FED)
- Supuesto: Tres reducciones de 25pb en la tasa de interés de la FED en 2025 (antes 2) y dos más en 2026 (similar al *Informe* anterior)
- La tasa de interés de la FED alcanzaría 3,5%-3,75% a finales de 2025 y 3,0%-3,25% en diciembre 2026

Aumento de la incertidumbre sobre el contexto externo y fiscal implica senda de la prima de riesgo algo mayor que la del Informe anterior

Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS)

(puntos base)

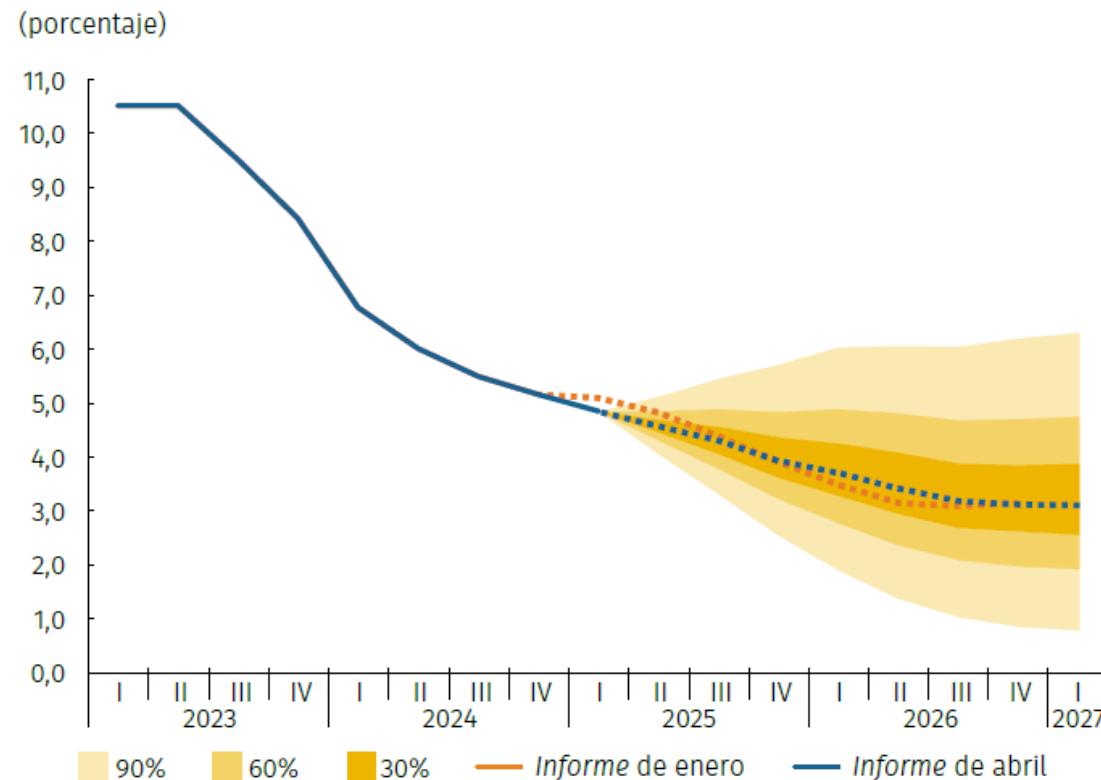


- La tendencia creciente se mantendría en todo el horizonte de pronóstico por:
 - ✓ Deuda pública mayor que su promedio histórico y creciente en el horizonte de pronóstico
 - ✓ Elevada incertidumbre en los mercados financieros internacionales (aversión al riesgo)
 - ✓ Deterioro de los términos de intercambio

Pronóstico macroeconómico

La inflación básica continuaría descendiendo en 2025 a un ritmo similar al proyectado en enero. Cerraría 2025 en 3,9% y 2026 en 3,1%, cifras iguales a las del Informe anterior

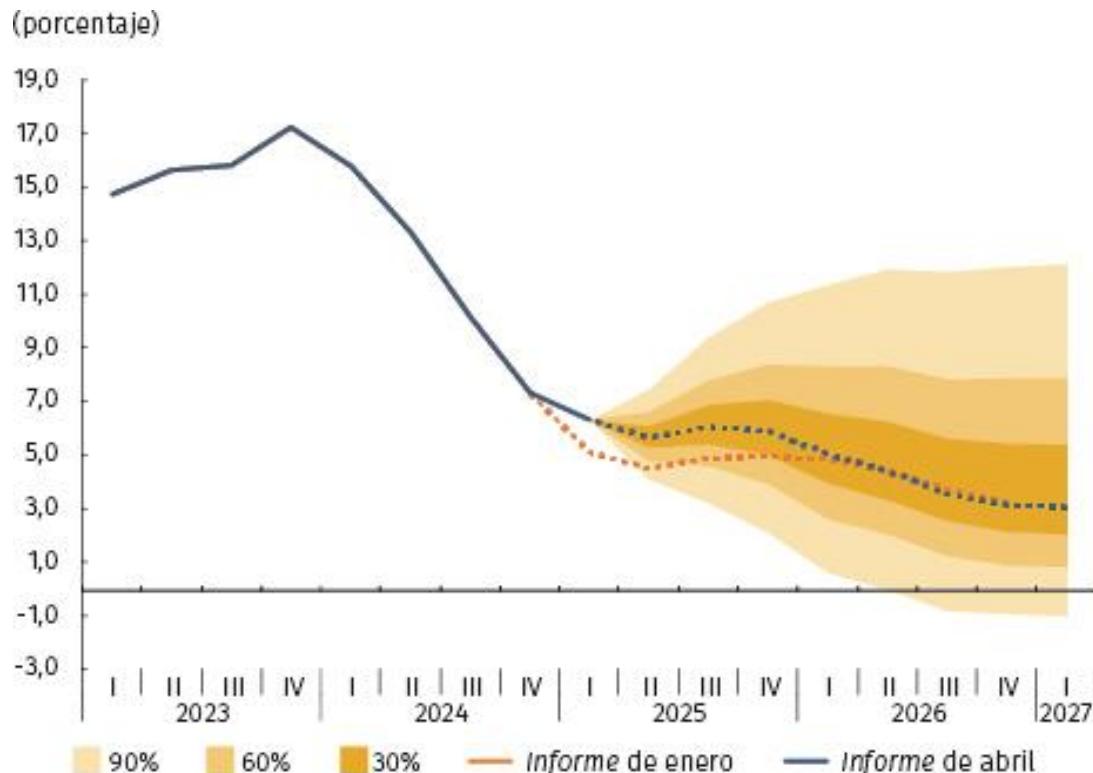
IPC sin alimentos ni regulados ^{a/}, ^{b/} (variación anual, fin de periodo)



- La inflación básica mantendría su descenso por:
 - ✓ Postura restrictiva de la política monetaria:
 - Excesos de capacidad productiva a lo largo de 2025 y 2026
 - Expectativas de inflación que siguen mostrando tendencia decreciente
 - ✓ Ausencia de presiones alcistas en algunos precios internacionales de bienes y del petróleo
- Principales riesgos: Comportamiento de la tasa de cambio, precios internacionales de bienes y efecto del ajuste del salario mínimo

Las sendas de inflación de las canastas de alimentos y regulados se revisaron al alza y terminarían 2025 en 4,6% (antes 3,3%) y 5,9% (antes 4,9%), respectivamente

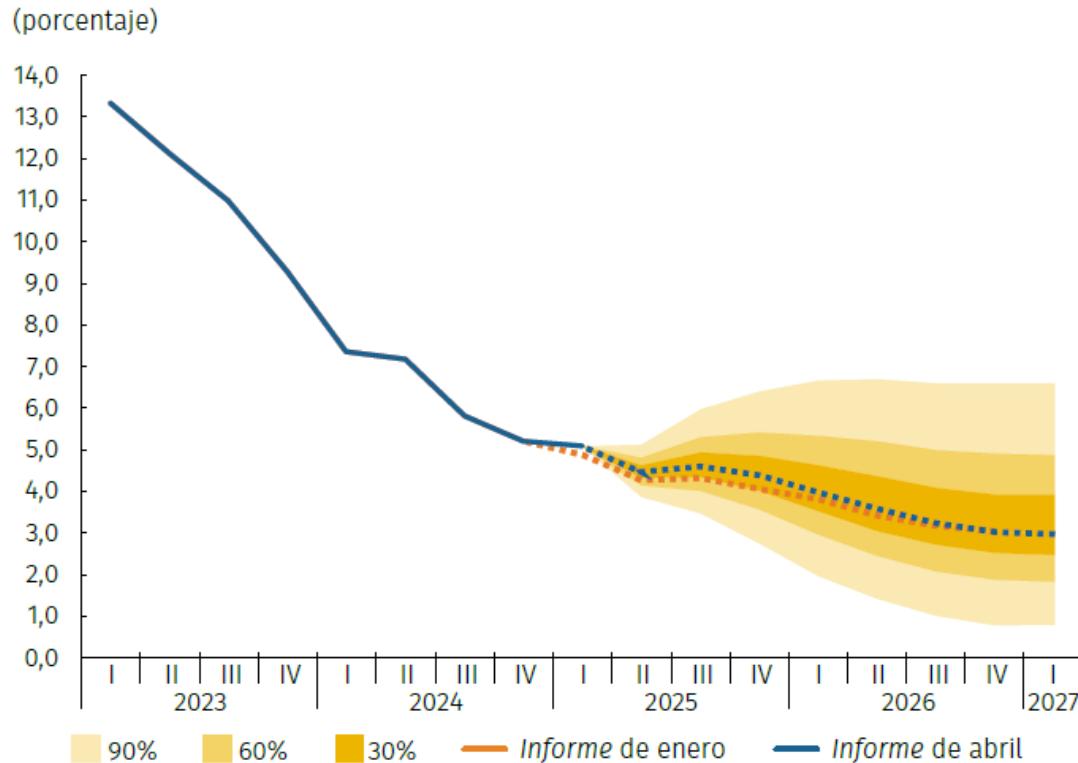
IPC regulados (variación anual, fin de periodo)



- Revisión al alza en **alimentos** por aumentos en las cotizaciones internacionales de algunas insumos y productos agrícolas
- Revisión al alza en los **regulados** por aumentos observados mayores que los esperados en las tarifas del gas y del transporte urbano
- Proyecciones incluyen:
 - ✓ Ajustes de gasolina según tasa de cambio y precio internacional, y aumentos en el ACPM
 - ✓ Efecto de impuestos saludables
- Riesgo importante: Las proyecciones no incluyen aumentos fuertes en las tarifas de gas, a pesar de los problemas estructurales del sector

La inflación total continuaría descendiendo, aunque más lentamente de lo previsto debido a choques en alimentos y regulados. En 2025 la inflación cerraría en 4,4% (antes 4,1%) y 2026 en 3,0%.

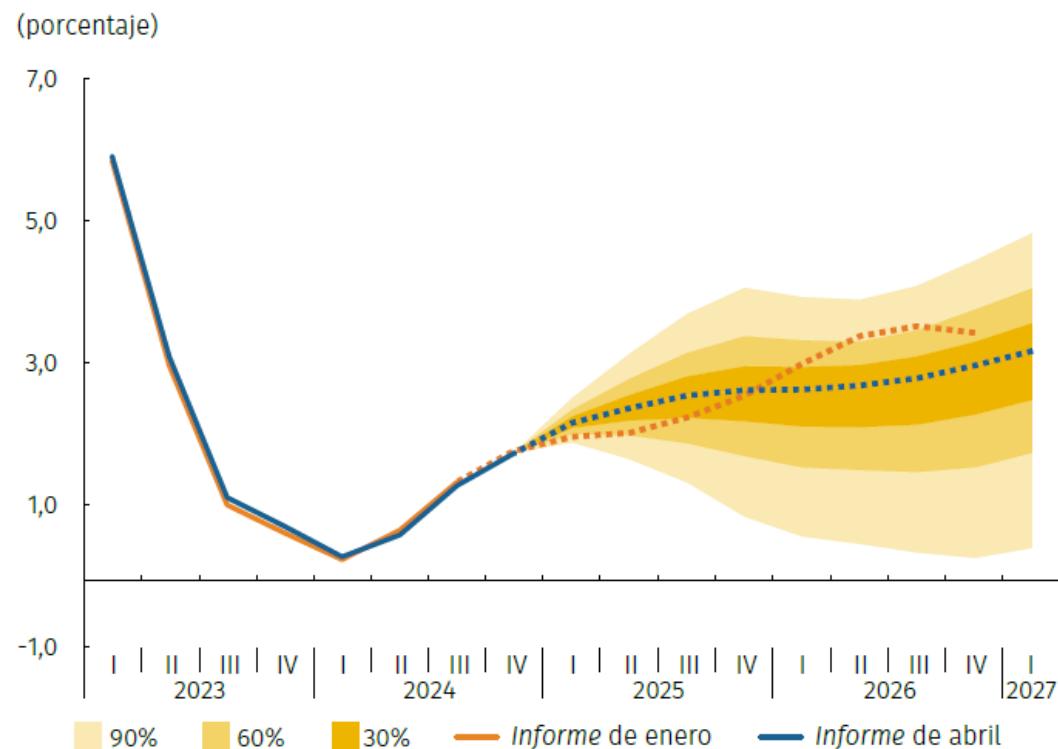
Índice de precios al consumidor ^{a/}, ^{b/} (variación anual, fin de periodo)



- La inflación mantendría una tendencia decreciente en 2025 y convergería a la meta de 3% hacia finales de 2026
- El aumento previsto para la inflación anual en 2025 resulta principalmente de los choques ya observados (gas y alimentos procesados)
- La política monetaria se condiciona para llevar la inflación total a la meta a finales de 2026

Se espera que la economía crezca al 2,6% en 2025, sin cambios frente a lo previsto en el IPoM de enero. Para 2026 se revisó a la baja (3,0%) frente al Informe anterior (3,4%)

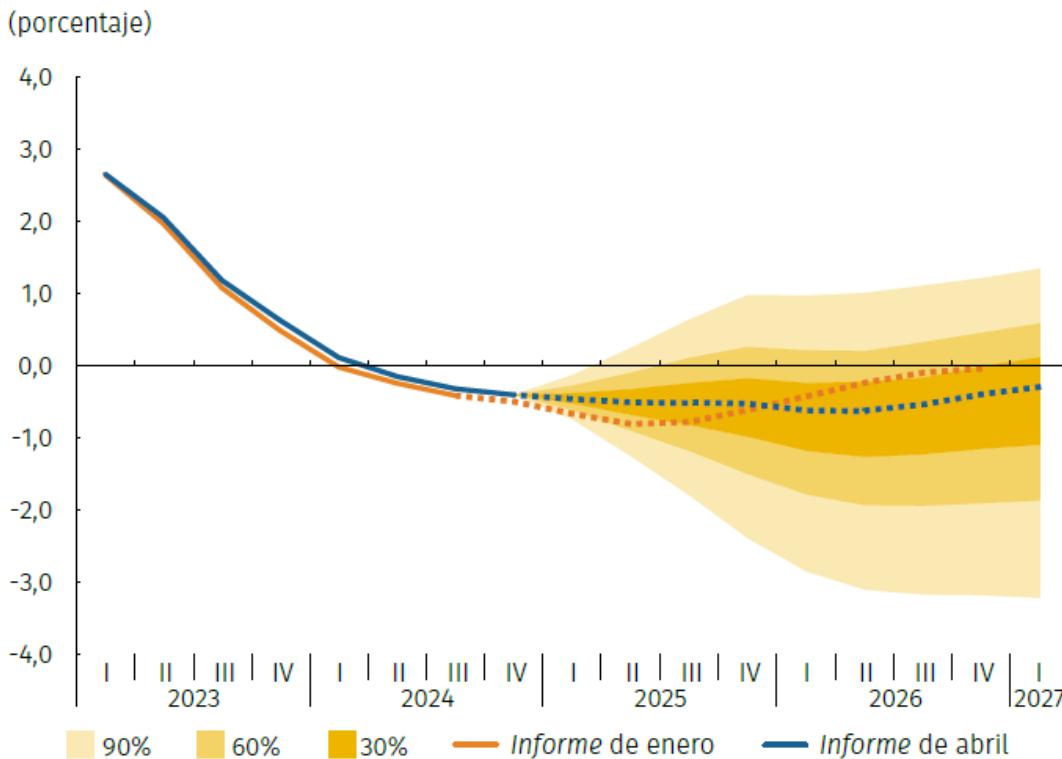
Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres^{a), b/, c/}
(variación anual)



- Para 2025 y 2026 se espera que el crecimiento económico continúe aumentando de la mano de una política monetaria que se hace gradualmente menos restrictiva:
 - ✓ Mayor dinamismo del consumo privado
 - ✓ Recuperación gradual de la inversión (obras civiles, inventarios y maquinaria y equipo)
- Sorpresa positiva de crecimiento en 2025.T1 se compensa con efectos del choque de política en EEUU en el resto del año y por la respuesta de la política monetaria a las nuevas presiones inflacionarias
- La revisión a la baja en el crecimiento de 2026 se explica por los mismos factores
- Los pronósticos enfrentan niveles de incertidumbre más elevados que los contemplados en enero por cuenta de un contexto internacional más complejo

La economía continuaría presentando excesos de capacidad productiva hasta finales de 2026, mayores de lo previsto en el anterior Informe

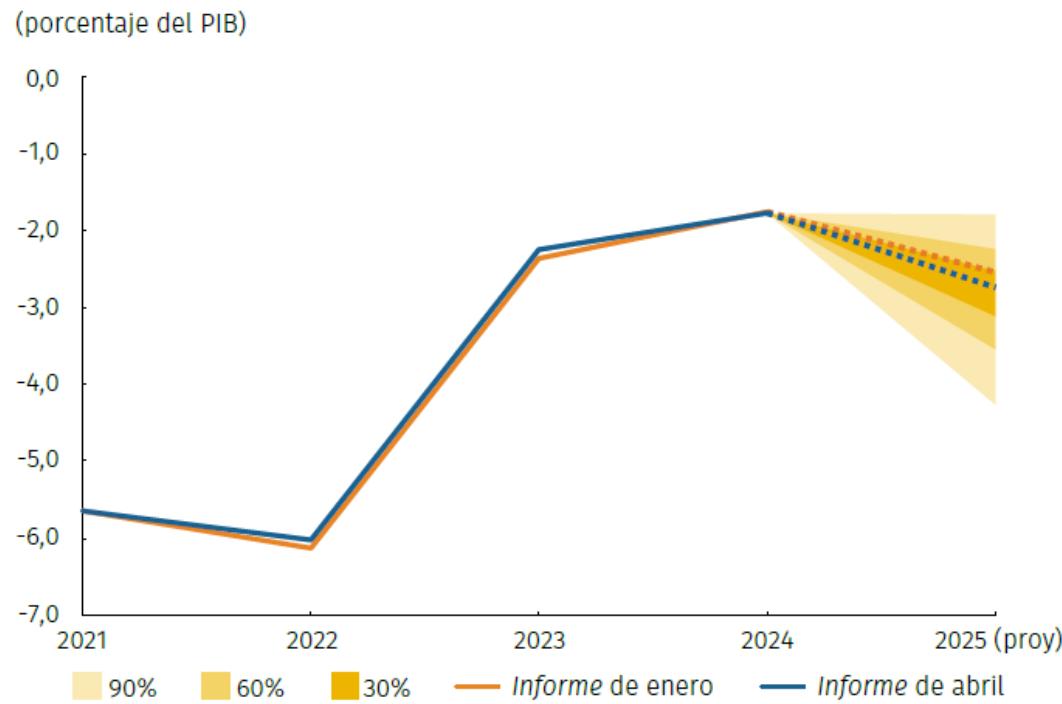
Brecha del producto^{a/, b/, c/} (acumulado 4 trimestres)



- La brecha del producto anual negativa en 2025 y 2026 contribuiría a la convergencia de la inflación a la meta:
 - ✓ Para el primer trimestre de 2025 la brecha anual (-0,5%) sería menor que la estimada en el Informe de enero (-0,7%)
 - ✓ Los excesos de capacidad perdurarían en el horizonte de pronóstico por las menores perspectivas de crecimiento en lo que resta de 2025 y para 2026
- El mercado laboral continuaría presentando tasas de desempleo relativamente bajas y estables para 2025 y 2026
- Crecimiento “potencial” de 2,8% para 2025 y 2026

La proyección del déficit de la cuenta corriente para 2025 se revisó al alza desde el 2,5% al 2,7% del PIB por un mayor déficit comercial (deterioro de los términos de intercambio y la demanda externa)

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



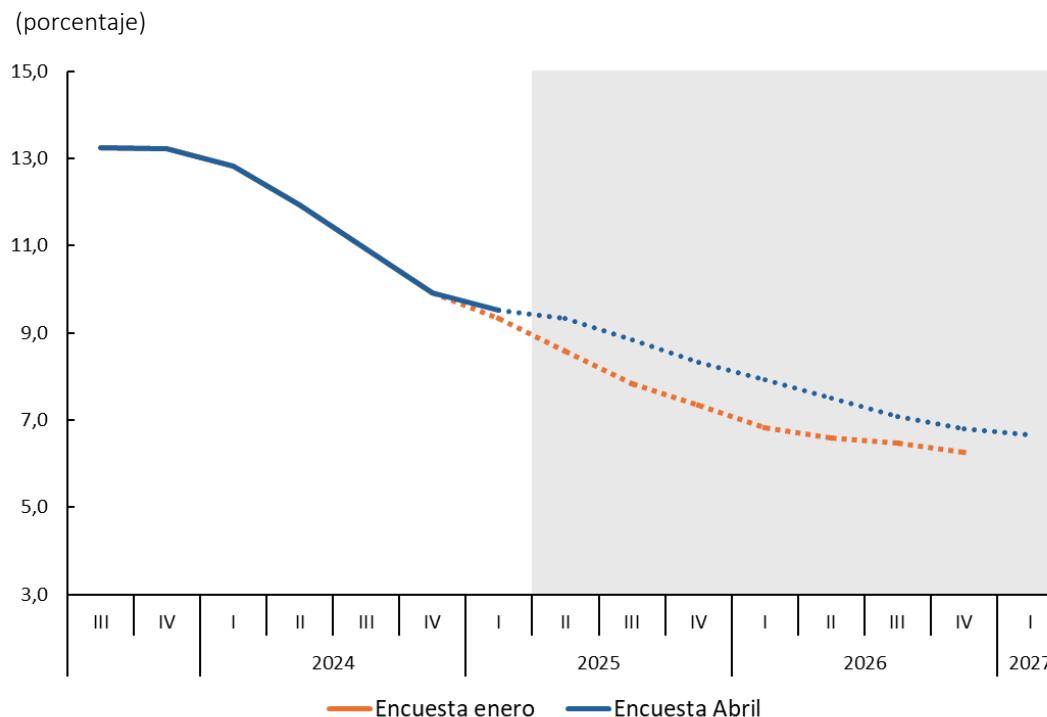
- El déficit de la cuenta corriente se ampliaría del 1,8% del PIB en 2024 al 2,7% del PIB en 2025
 - ✓ Mayores importaciones de bienes (crecimiento de la demanda interna)
 - ✓ Menores ingresos por exportaciones petroleras, mineras y no tradicionales
 - ✓ Pagos mayores por intereses de la deuda externa pública
- Gran incertidumbre por los efectos de la política comercial de los Estados Unidos sobre:
 - ✓ Demanda de productos colombianos en ese país
 - ✓ Oferta de productos de otros países y desviación de comercio
 - ✓ Precios de *commodities*
 - ✓ Costos de producción y transporte de bienes

Pronóstico macroeconómico

Política Monetaria

La persistencia de la inflación y de sus expectativas por encima de la meta requiere una postura restrictiva de la política monetaria para asegurar la convergencia de la inflación a la meta

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



- La senda mediana de la tasa de interés de política monetaria (TPM) esperada por los analistas aumentó desde enero. La TPM se ubicaría en 8,3% en 2025.T4 en promedio (antes 7,3%)
- La senda de TPM del pronóstico del equipo técnico también aumentó y es:
 - ✓ Compatible con una inflación cercana a 3% a finales de 2026
 - ✓ En promedio, algo mayor que la de los analistas
- Esto como resultado del aumento en el pronóstico de inflación
- La ampliación de los excesos de capacidad (choques externos) y el aumento de la inflación proyectada (choques de oferta) profundizan el *trade-off* de la política monetaria en un contexto más incierto que el de pronósticos anteriores
- *Esta NO es la proyección del equipo técnico sobre lo que la Junta Directiva decidirá en el futuro y no necesariamente refleja la visión de la Junta o de sus miembros individuales.*

Riesgos del pronóstico: El balance de riesgos resulta en un sesgo al alza sobre la inflación y las tasas de interés, y un sesgo a la baja sobre el crecimiento

- + **Inflación/tasas, - crecimiento:** Deterioros de las condiciones financieras externas o de la percepción de riesgo soberano que resulten en presiones cambiarias o incrementos de la tasa de interés real neutral ← Perspectivas de deterioro de las finanzas públicas e incertidumbre sobre tasas de interés de la FED y políticas del gobierno de EEUU
- + **Inflación/tasas, - crecimiento:** Impacto del salario mínimo sobre la inflación de servicios, su persistencia y las expectativas de inflación (impacto en crecimiento moderado por posible efecto sobre el consumo en el corto plazo): Nuevos aumentos reales altos en el futuro
- + **Inflación/tasas, - crecimiento:** Desanclaje de las expectativas y mayor inercia por las desviaciones duraderas que ha tenido la inflación respecto a la meta
- + **Inflación/tasas, - crecimiento:** Mayores ajustes en los precios de regulados (v.g. gas)
- ? **Inflación/tasas, - crecimiento:** Impacto de las políticas arancelarias de los EEUU
- **Inflación/tasas, - crecimiento:** Reducciones en el gasto público requeridas para evitar aumentos fuertes de la deuda
- + **Inflación/tasas, + crecimiento:** Mayor persistencia de la dinámica de la demanda interna ya observada
- **Inflación/tasas, + crecimiento:** Mayor persistencia de los factores detrás de las sorpresas a la baja en la inflación de servicios

Recuadros del IPoM de abril de 2025 y Reporte de Mercado Laboral

Recuadro 1 – De la recuperación al ajuste: dinámica reciente de los sectores productivos en Colombia

Recuadro 2 – Evaluación del error de pronóstico macroeconómico 2024

Reporte del Mercado Laboral:

- Análisis de la coyuntura
- Especial: Dinámica y rendimientos del teletrabajo con información de vacantes

Informe de Política Monetaria

abril de 2025



Gerencia Técnica
Mayo 7 de 2025