

Informe de Política Monetaria Enero de 2025



Gerencia Técnica
Febrero 6 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 actual de la economía

Durante el cuarto trimestre de 2024 las tasas de inflación total y básica continuaron su descenso y terminaron el año en 5,2%

Los datos vs el pronóstico

- En términos generales el comportamiento de la inflación estuvo en línea con lo proyectado en octubre
- Algunas sorpresas al alza en regulados (energía eléctrica y gas) fueron compensadas por sorpresas a la baja en alimentos perecederos (buena oferta)
- Servicios y bienes: sorpresas a la baja en arriendos y educación compensadas por sorpresas al alza en algunos servicios transables y bienes, reflejo del aumento en la tasa de cambio en el segundo semestre de 2024

Choques: Desde octubre de 2024 se presentaron choques que afectarían la inflación hacia adelante

- Aumento del 11% en el salario mínimo incluyendo subsidio de transporte (versus 6,5% supuesto en octubre)
- Volatilidad de la tasa de cambio en medio condiciones financieras externas menos holgadas y más inciertas, y deterioro de las cuentas fiscales
- Aumentos generalizados en la inflación del IPP
- Aumentos generalizados en las expectativas de inflación, que siguen por encima de la meta

En el cuarto trimestre de 2024 la actividad económica habría continuado recuperándose. El PIB habría crecido en todos los trimestres del año

- El dato de crecimiento del 2024.T3 sorprendió a la baja (2% vs 2,4%), por una revisión del dato del 2023.T3, pero el nivel del PIB estuvo en línea con lo proyectado
- La demanda interna fue algo mayor de lo proyectado en octubre, impulsada por el consumo privado y por la inversión
- Para el cuarto trimestre de 2024 se estima un crecimiento anual del 2,3%
- Para el año completo 2024 se proyecta un crecimiento del 1,8%, levemente inferior al pronóstico de octubre (1,9%) por revisiones históricas de la serie estadística y por una caída del consumo público
- Mercado laboral resiliente:
 - ✓ Tasa de desempleo desestacionalizada de 9,8%, ligeramente por debajo de la NAIRU y con una tendencia a la baja recientemente
 - ✓ Ocupación laboral estable en los últimos meses y crecimiento del empleo formal
 - ✓ Se mantienen señales de un mercado laboral apretado: desempleo relativamente bajo y altos niveles de vacantes

Síntesis: Inflación y expectativas de inflación por encima de la meta, brecha de producto negativa (excesos de capacidad), pero mercado laboral resiliente...

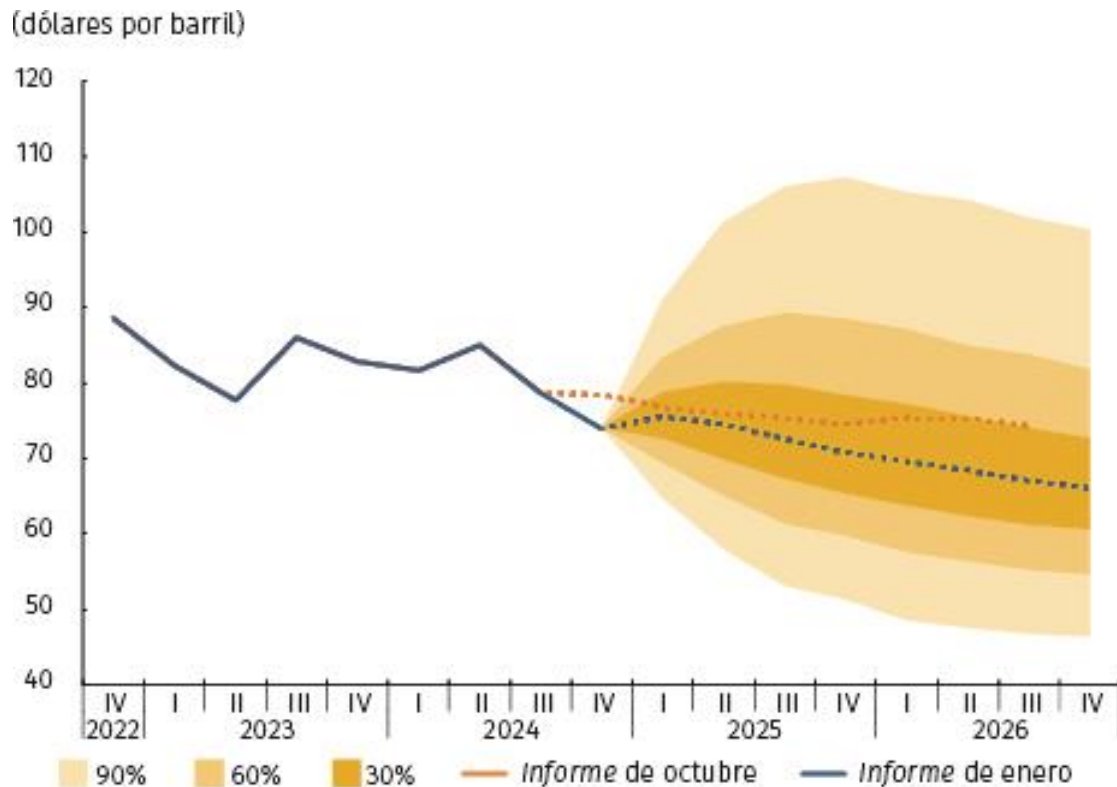
- La inflación total y básica aún se sitúan por encima de la meta, con riesgos relevantes al alza y choques inflacionarios de magnitud considerable (salario mínimo e IPP) cuyo efecto está por verse
- Contexto externo volátil, con reducciones más lentas en la tasa de interés de la Reserva Federal, aumento de las tasas de interés de largo plazo en los EEUU, volatilidad del dólar y gran incertidumbre sobre las condiciones financieras externas relevantes para el país por factores internacionales (v.g. política económica EEUU) y locales (v.g. política fiscal)
 - ➔ Depreciación del peso en el segundo semestre de 2024, apreciación en lo corrido de 2025 y volatilidad de las primas de riesgo
- 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 contractiva de la política monetaria para garantizar la convergencia a la meta
 - ➔ ... Aunque la inflación continúa en una tendencia decreciente, los choques recientes y el aumento en las expectativas implican mayor cautela en la determinación de la tasa de interés
 - ➔ La tasa de interés de política monetaria se redujo en 25pb en diciembre (disminuyó el ritmo de recortes) y se mantuvo estable en 9,5% en enero (pausa)
 - ➔ La pausa permite observar datos clave: efecto del SM sobre los precios, proyecciones fiscales y la reacción de los mercados y las calificadoras de riesgo al respecto, y persistencia de la apreciación reciente del peso

Contexto Internacional: Principales cambios y supuestos

El precio del petróleo disminuyó en 2024 frente a lo observado en 2023

La tendencia a la baja se mantendría en 2025 y 2026

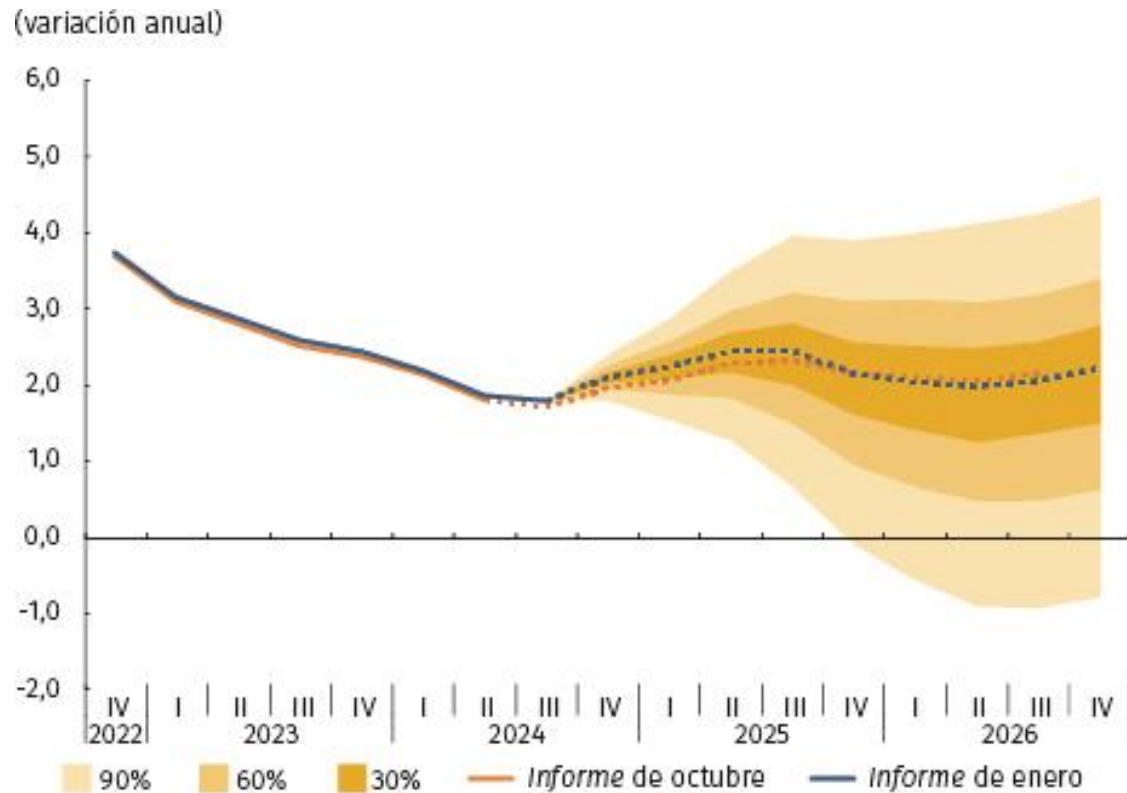
Supuesto trimestral del precio del petróleo



- El supuesto del precio internacional del petróleo (Brent) se revisó a la baja para 2025 (73 vs 76 USD/bl). En 2026 alcanzaría 68 USD/bl
- Principales factores de la revisión:
 - ✓ Menor demanda de crudo y algunos derivados (consumo en China)
 - ✓ Mayor oferta de países no OPEP+
 - ✓ Mayor oferta de países OPEP+ desde el segundo trimestre del año
- Elevada incertidumbre, especialmente por los conflictos geopolíticos y las decisiones de la OPEP+
- En 2025 se espera una reducción de los términos de intercambio, aunque algo menor que la del *Informe* de octubre: mayores precios de café y oro y crecimiento más bajo de los precios de los importados

El crecimiento de los socios comerciales en 2024 se desaceleró menos de lo proyectado anteriormente y se mantendría estable en 2025 y 2026

Supuesto trimestral del crecimiento 12 meses de los socios comerciales con base en las proyecciones anuales,



- El crecimiento de los socios comerciales en 2024 habría sido de 2,1% (vs 2,0% estimado en octubre)
 - ✓ Economías de Estados Unidos y algunos países de la región (Brasil y Perú) con crecimientos sorprendentemente altos durante lo observado del año
 - ✓ Otras economías (zona euro y otras de la región) con crecimientos un poco más débiles
 - ✓ Tasas de interés de política monetaria todavía en terreno contractivo

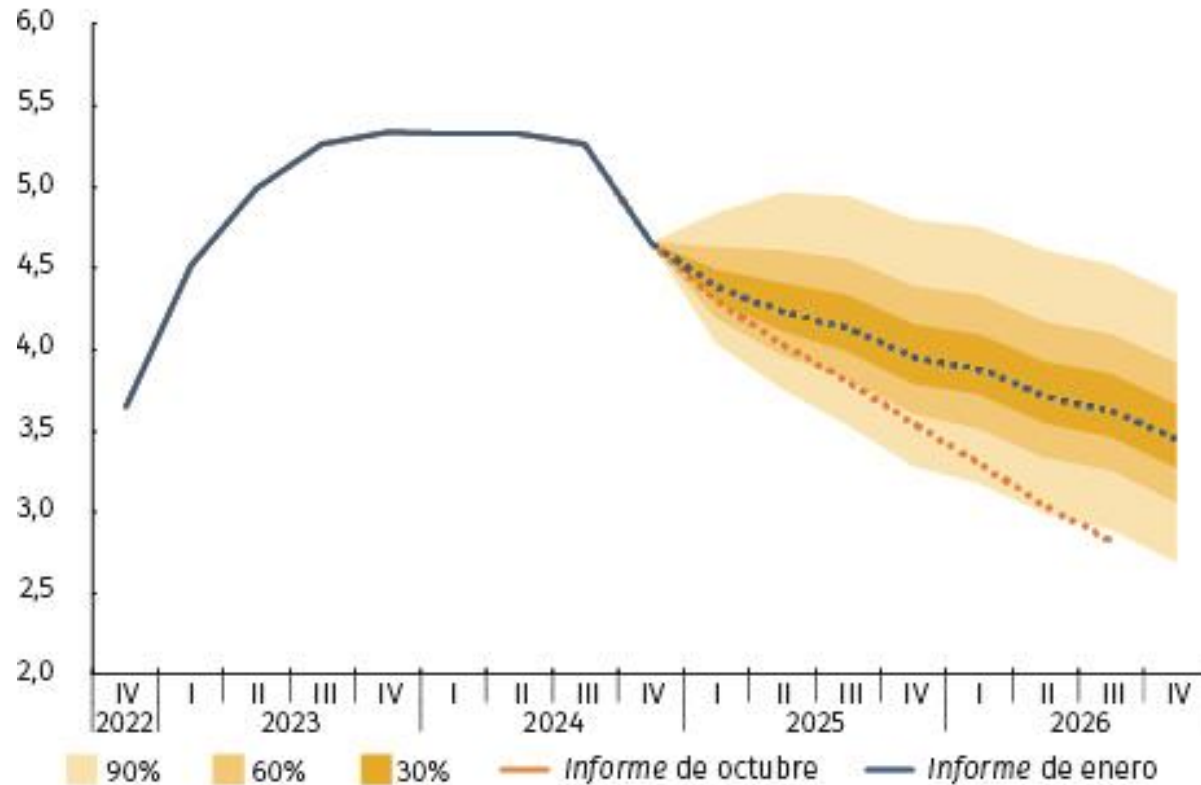
- Para 2025 y 2026 se prevé que el crecimiento se mantenga en 2,1% (todavía inferior al promedio histórico)

- La incertidumbre sobre la política económica y su impacto global es bastante elevada

La senda futura de tasas de interés de la FED sería superior a la del *Informe* de octubre por el aumento reciente de la inflación, una actividad económica sólida y el incremento de las proyecciones de inflación

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

(porcentaje)

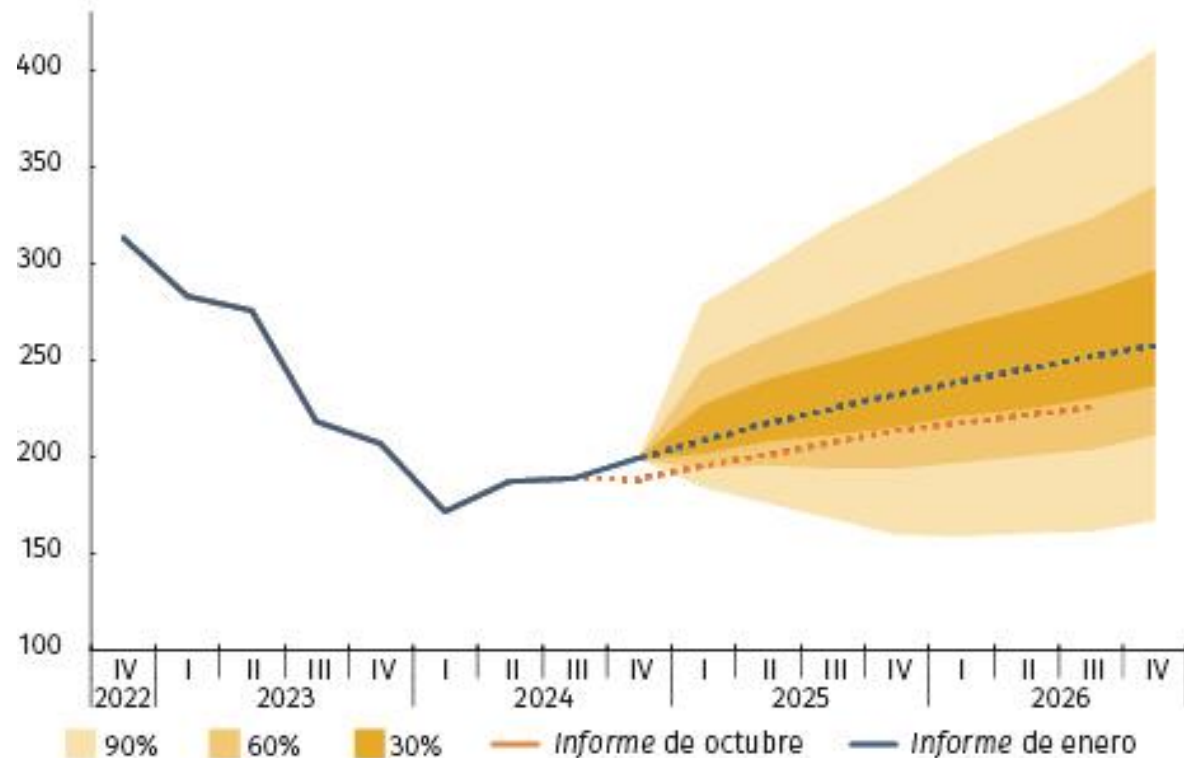


- La inflación total en Estados Unidos aumentó en diciembre por tercer mes consecutivo
- Se espera una convergencia más lenta de la inflación a la meta
- La incertidumbre sobre el impacto de los aranceles y otras políticas económicas sobre el nivel de precios en Estados Unidos es elevada
- Supuesto: Dos reducciones de 25pb en la tasa de interés de la FED en 2025 (antes 4) y dos más en 2026
- La tasa de interés de la FED alcanzaría 3,75%-4,0% a finales de 2025 y 3,25%-3,5% en diciembre 2026

Aumento de la incertidumbre sobre el contexto externo y fiscal implica senda creciente de la prima de riesgo

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

(puntos base)



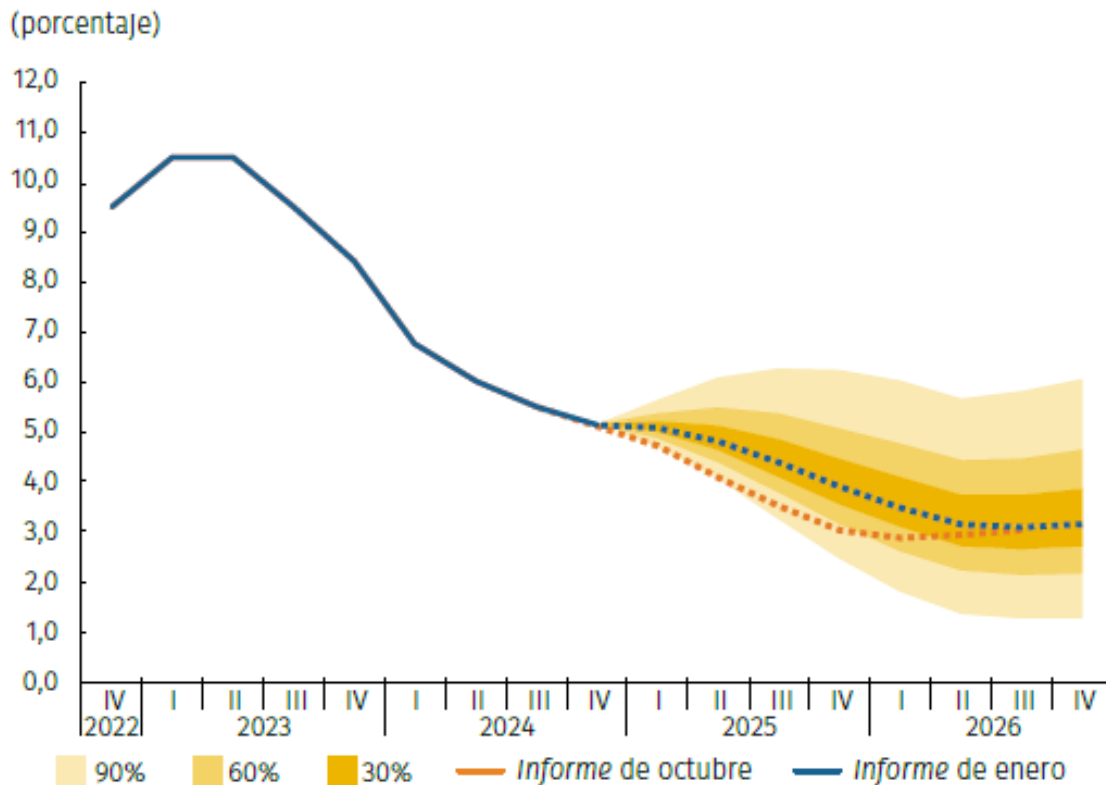
- Volatilidad de las condiciones financieras internacionales:
 - ✓ Aumento aversión global al riesgo y fortalecimiento del dólar en 2024-T4
 - ✓ Corrección en lo corrido de 2025
- Entorno de elevada incertidumbre: Nuevas políticas comerciales y migratorias de los Estados Unidos.
- Aumento del déficit fiscal y la deuda pública en Colombia con riesgo de *downgrade* en la calificación de la deuda interna
- La prima de riesgo sería creciente y mayor que la del Informe de octubre:
 - ✓ Deuda pública mayor que su promedio histórico y que podría crecer en el horizonte de pronóstico
 - ✓ Elevada incertidumbre en los mercados financieros internacionales
 - ✓ Términos de intercambio se deteriorarían

Pronóstico macroeconómico

Pronósticos de inflación y actividad económica

La inflación básica continuaría descendiendo en 2025 a un ritmo menor del proyectado en octubre. Cerraría 2025 en 3,9% (antes 3,0%) y 2026 en 3,1%

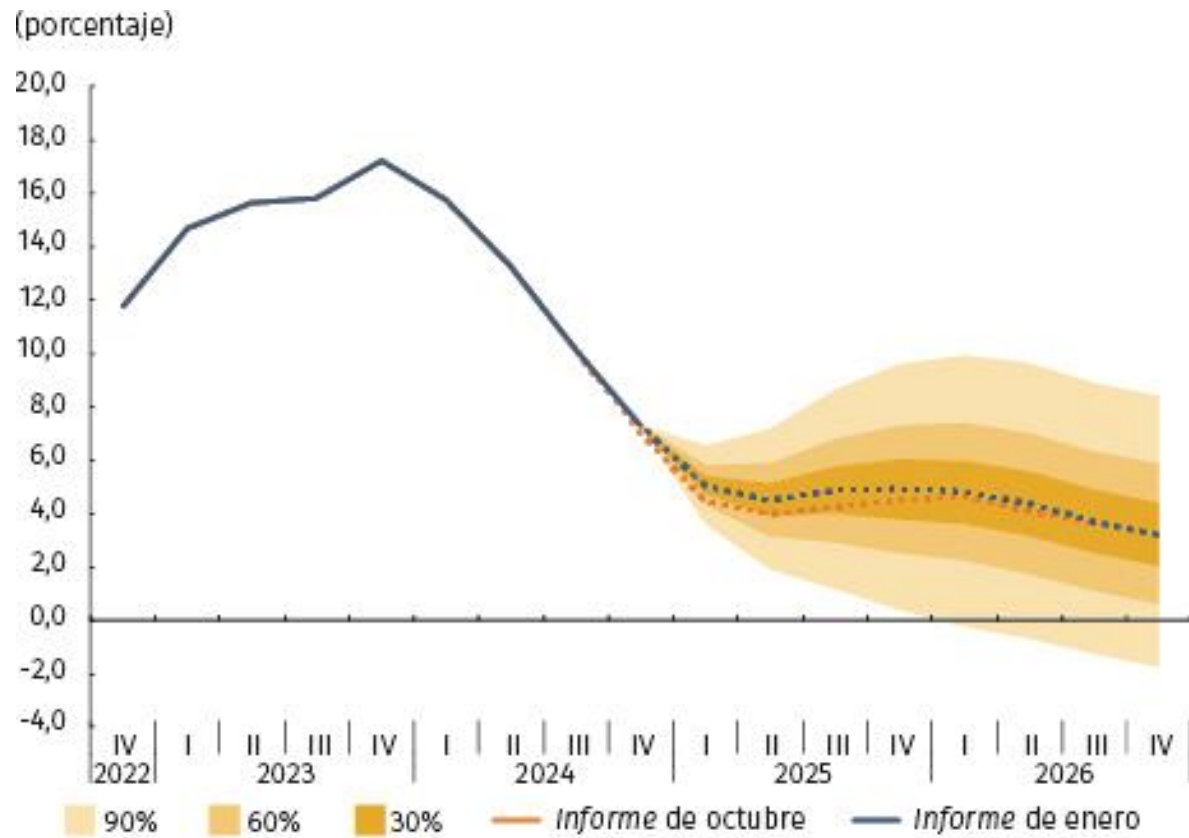
IPC sin alimentos ni regulados ^{a/, b/} (variación anual, fin de periodo)



- La inflación básica continuaría su descenso por:
 - ✓ Excesos de capacidad productiva a lo largo de 2025 y 2026
 - ✓ Expectativas de inflación que, pese a algunos aumentos recientes, siguen mostrando tendencia decreciente
 - ✓ Menores precios internacionales de bienes y del petróleo
 - ✓ Postura restrictiva de la política monetaria
- El pronóstico a finales de 2025 es más alto frente al presentado en el Informe anterior por:
 - ✓ Mayores costos laborales (aumento SM y reducción jornada laboral), con efectos especialmente en la canasta de servicios
 - ✓ Mayores presiones de la tasa de cambio
- Principales riesgos: Magnitud de la transmisión del ajuste del salario mínimo a los precios y comportamiento de la tasa de cambio

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

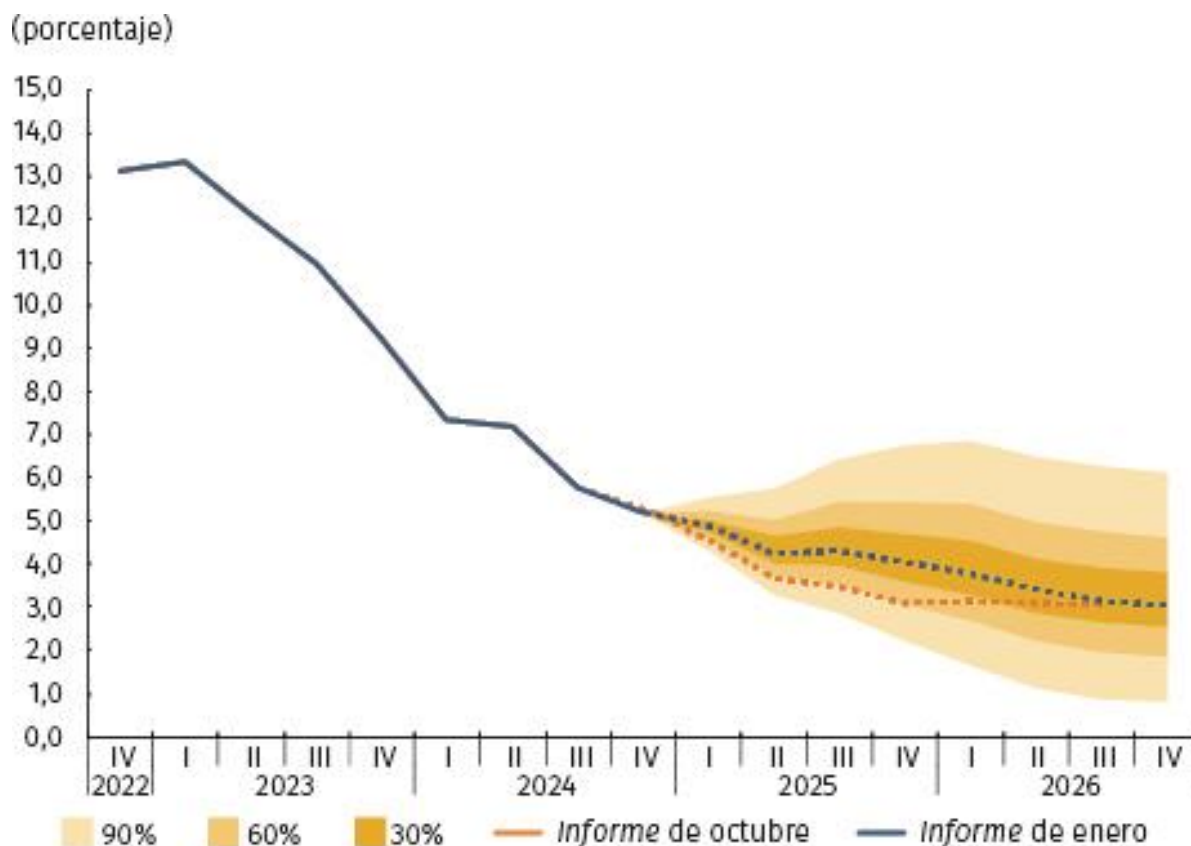
IPC regulados (variación anual, fin de periodo)



- Revisión al alza en **alimentos** por:
 - ✓ Presiones de la tasa de cambio que afectan a procesados principalmente
 - ✓ Aumentos en las cotizaciones internacionales de algunas materias primas agrícolas
 - ✓ Ajuste en el comportamiento en el ciclo esperado para los alimentos perecederos a finales de 2025
- Revisión al alza en los **regulados** por:
 - ✓ Presiones cambiarias que afectan servicios como el gas (con mayor componente importado)
 - ✓ Ajustes observados en tarifas de electricidad y transporte público
- Proyecciones incluyen:
 - ✓ Ajustes de gasolina según tasa de cambio y precio internacional, y aumentos en el ACPM
 - ✓ Efecto de impuestos saludables

La inflación total continuaría su descenso, aunque más lentamente de lo previsto en el Informe anterior. En 2025 la inflación cerraría en 4,1% (antes 3,1%) y 2026 en 3,0%.

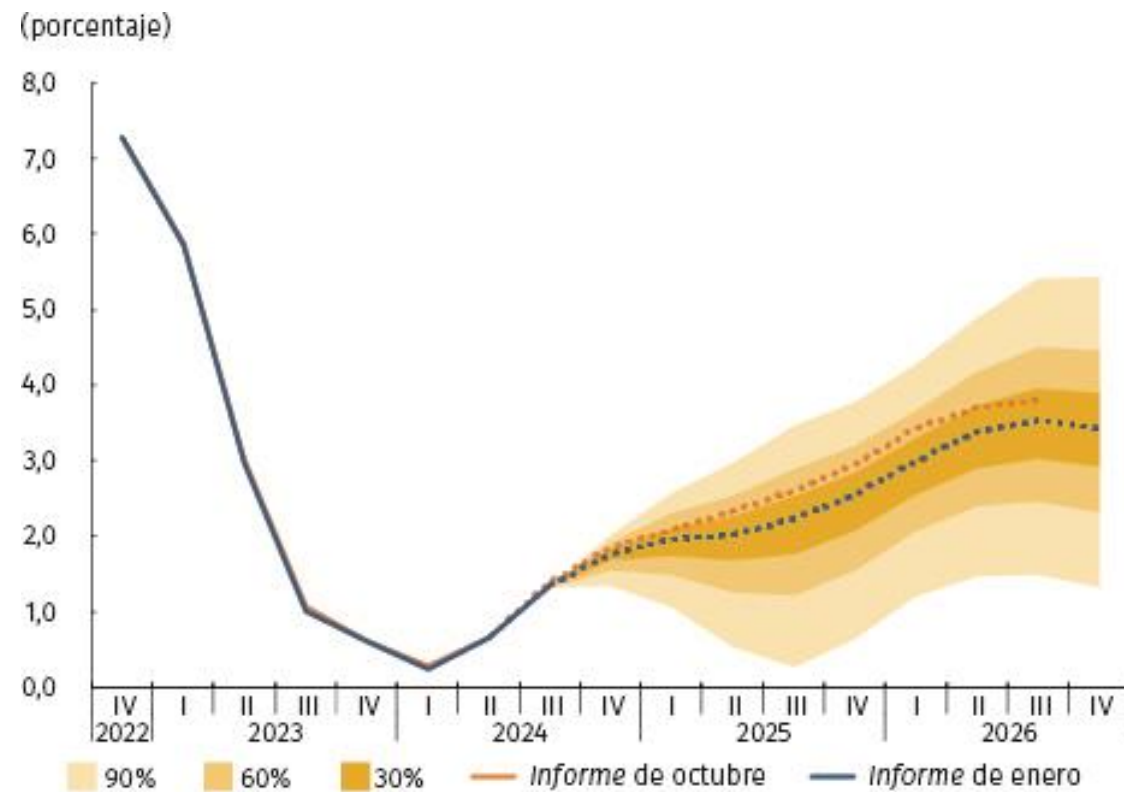
Índice de precios al consumidor ^{a/, b/} (variación anual, fin de periodo)



- La inflación mantendría una tendencia decreciente y convergería a la meta de 3% hacia finales de 2026
- En el pronóstico la política monetaria se condiciona para llevar la inflación total a la meta a finales de 2026
- La PM debe ser más restrictiva en el horizonte de pronóstico para evitar desviaciones más persistentes de la inflación respecto al 3%

Para 2025 se espera que la economía gane dinamismo y crezca al 2,6%, aunque a un ritmo menor que el previsto en el IPoM de octubre (2,9%)

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

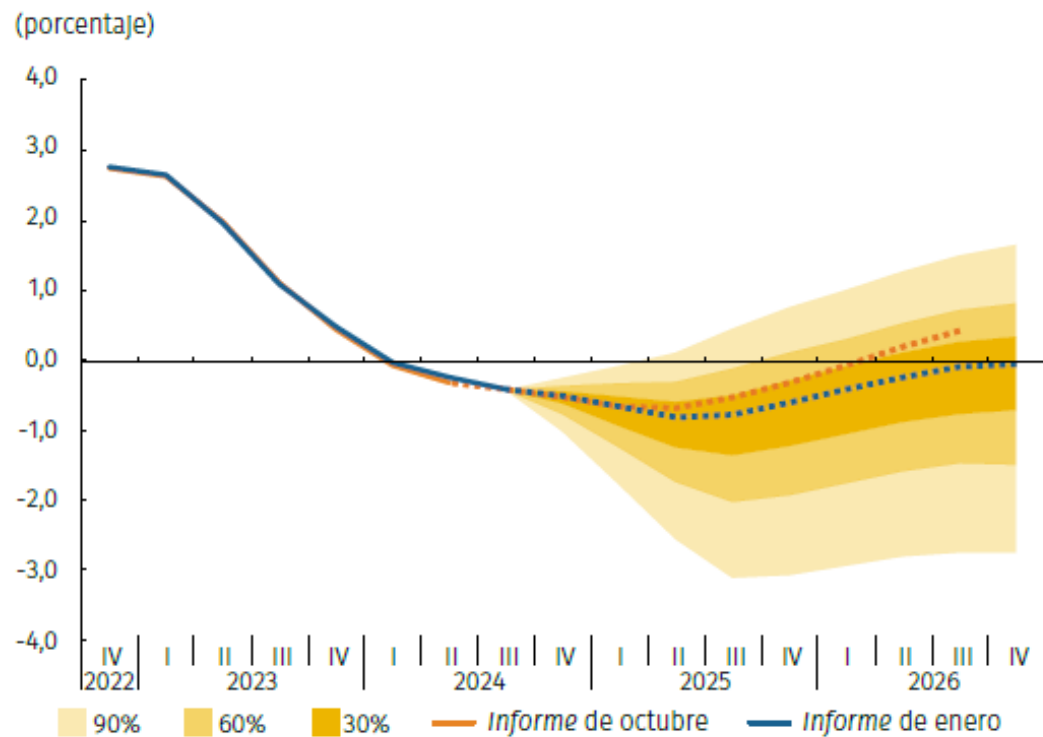


- Frente al Informe de octubre, la revisión a la baja para 2025 se debe en buena medida a la reacción que debe tener la política monetaria ante los choques inflacionarios recientes
- Para 2025 y 2026 se espera que la economía siga fortaleciéndose de la mano de una política monetaria que se hace gradualmente menos restrictiva:
 - ✓ Recuperación gradual de algunos segmentos de la inversión (obras civiles, inventarios y maquinaria y equipo)
 - ✓ Mayor dinamismo del consumo privado
- Otros factores importantes para mantener la dinámica: remesas, turismo y crecimiento sostenido de los socios comerciales

La brecha de producto sería negativa

La economía continuaría presentando excesos de capacidad productiva hasta finales de 2026

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

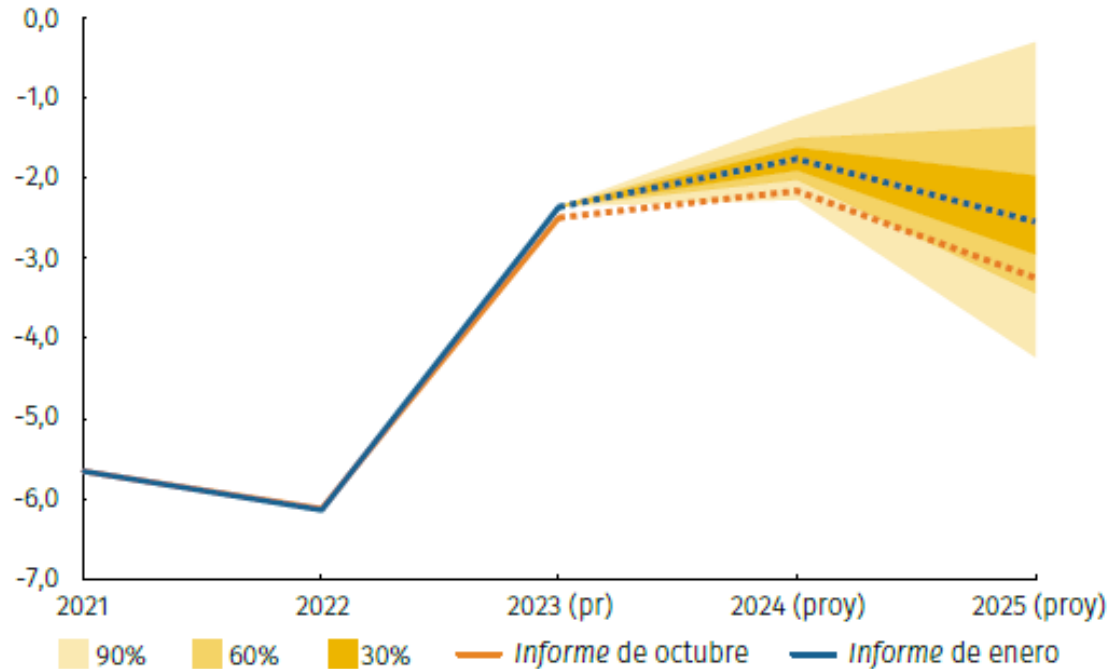


- La brecha del producto anual negativa durante 2025 y 2026 contribuiría a la convergencia de la inflación a la meta:
 - ✓ Para finales de 2024 se estima que la brecha se sitúe en un nivel similar a lo estimado en el Informe de octubre (-0,5%)
 - ✓ Se espera que la brecha se cierre gradualmente desde el segundo semestre de 2025, en la medida en que la actividad económica gane dinamismo
 - ✓ Cierre sería más lento que en el Informe de octubre debido a la reducción en el pronóstico de crecimiento
- El mercado laboral continuaría presentando tasas de desempleo relativamente bajas para 2025 y 2026:
 - ✓ La brecha negativa de desempleo continuaría reduciéndose en lo que resta del horizonte de pronóstico.
- Crecimiento “potencial” de 2,7% y 2,8% para 2025 y 2026

Se revisó a la baja la estimación del déficit en cuenta corriente de 2024 (del 2,2% al 1,8 % del PIB) por mayores exportaciones de servicios e ingresos por transferencias. En 2025, el déficit se ampliaría

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

(porcentaje del PIB)



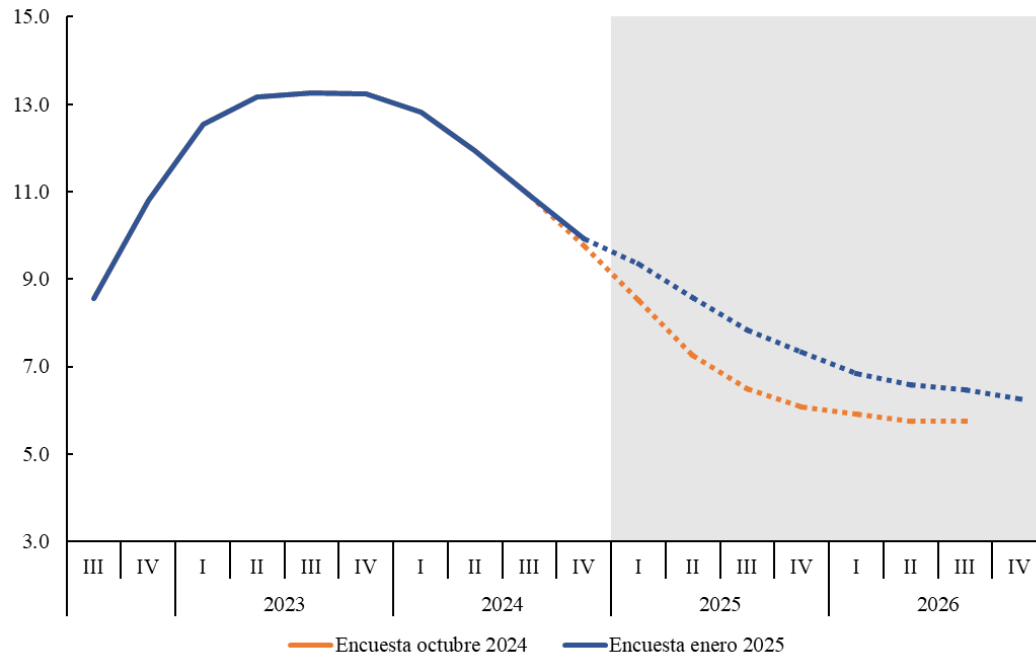
- El déficit de cuenta corriente habría disminuido en 2024 respecto al 2,5% del PIB de 2023:
 - ✓ Buen dinamismo de las exportaciones de turismo
 - ✓ Reducción de las utilidades de algunas empresas con IED
 - ✓ Nivel elevado de las remesas de los trabajadores
 - ✓ Esto compensaría la ampliación del déficit comercial de bienes debido a menores precios de exportación de algunos productos frente a 2023 y al repunte de las importaciones
- El déficit corriente aumentaría al 2,5% del PIB en 2025, jalonado por unas mayores importaciones de bienes (crecimiento de la demanda interna privada) y deterioro de los términos de intercambio
- Sin embargo, la proyección para 2025 implica una revisión respecto al Informe anterior (3,2% del PIB): Menores egresos por utilidades de empresas extranjeras e importaciones, y mayores transferencias y exportaciones

Pronóstico macroeconómico

Política Monetaria

La persistencia de la inflación y las expectativas de inflación 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 octubre. La TPM se ubicaría en 7,3% en 2025.T4 en promedio (antes 6,1%)
- 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, mayor que la de los analistas...
- Esto como resultado del aumento en el pronóstico de inflación:
 - ✓ Efecto del aumento del SM
 - ✓ El aumento generalizado en las las expectativas
 - ✓ Las presiones generalizadas del IPP
 - ✓ Condiciones financieras externas menos holgadas y mayores presiones cambiarias
- ... Y de una revisión al alza de la tasa de interés neutral de 2,6% a 2,7% en 2025. Para 2026 sería del 3%
- *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: Los riesgos del pronóstico resultan en un sesgo al alza sobre la inflación y las tasas de interés, y un sesgo a la baja sobre el crecimiento

Principales riesgos sobre la inflación, las tasas de interés y 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. Especialmente relevante por:

- ✓ Posibilidad de deterioro de las finanzas públicas
- ✓ Incertidumbre sobre tasas de interés de la FED (políticas de la nueva administración en EEUU)

+ **Inflación/tasas, - crecimiento**: Impacto del salario mínimo sobre la inflación de servicios, su persistencia y las expectativas de inflación: efectos no lineales de un aumento real históricamente alto y posible repetición en el futuro

+ **Inflación/tasas, - crecimiento**: Desanclaje de las expectativas y mayor inercia por las desviaciones duraderas que ha tenido la inflación de la meta

+ **Inflación/tasas, - crecimiento**: Mayores ajustes en los precios de regulados (v.g. gas)

? **Inflación/tasas, - crecimiento**: Impacto en el crecimiento de socios y en las remesas de las políticas arancelarias y migratorias de los EEUU

-**Inflación/tasas, - crecimiento**: Reducciones en el gasto público requeridas para evitar aumentos fuertes de la deuda

-**Inflación/tasas, + crecimiento**: Persistencia la apreciación reciente del peso

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

Recuadro 1 – Inflación instantánea en Colombia

Recuadro 2 – Impactos estimados del salario mínimo en la inflación en Colombia

Recuadro 3 – La demanda energética como indicador de la industria en Colombia

Reporte del Mercado Laboral:

- Análisis de la coyuntura
- Especial: Incremento en el costo de entrenamiento de los aprendices: ¿Cómo respondieron las firmas?

Informe de Política Monetaria Enero de 2025



Gerencia Técnica
Febrero 6 de 2025