

Informe de Política Monetaria julio de 2025



Gerencia Técnica
Agosto 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 inicial de la economía

En el segundo trimestre del año la inflación total descendió al 4,8% después de 6 meses de estabilidad alrededor del 5.1%, mientras que la básica detuvo su descenso y se mantuvo en 4,8%

- Estos datos fueron superiores a la proyección del equipo técnico del Informe de abril en todas las canastas, excepto regulados
 - ✓ Servicios: Sorpresa al alza por arriendos, traspaso de costos laborales y demanda dinámica
 - ✓ Bienes: Sorpresa al alza por mayores precios internacionales, pese a la apreciación del peso
 - ✓ Alimentos: Sorpresa al alza por cambio en el ciclo de perecederos, costos laborales y precios de fertilizantes
 - ✓ Regulados: Sorpresa a la baja por menores ajustes en la electricidad (lluvias)
- Reducción de la inflación del IPP, pero no visible todavía en la canasta comparable de bienes (sin alimentos ni regulados) del IPC
- Expectativas de inflación continúan por encima de la meta del 3%. En el periodo mayo-julio:
 - ✓ Las expectativas implícitas en los precios de los bonos públicos permanecieron relativamente estables
 - ✓ Las expectativas de los analistas permanecieron estables para plazos mayores a 1 año, pero aumentaron para finales de 2025

En el segundo trimestre de 2025 el crecimiento habría sido similar al proyectado en abril. El PIB completaría seis trimestres de aumentos continuos y la demanda interna cuatro con crecimientos anuales superiores al 4%

- El dato de crecimiento del 2025.T1 (2,7%) fue superior al proyectado (2,5%)
 - ✓ Buena dinámica del consumo privado (bienes durables, semidurables y servicios)
 - ✓ Base de comparación (revisión a la baja de cifras de 2024)
 - ✓ A pesar de un dato bajo de inversión en otros edificios y estructuras
- Los datos más recientes apuntan a un crecimiento de la economía en el segundo trimestre (2,6%) similar al proyectado en abril, con persistencia del dinamismo de la demanda interna :
 - ✓ Consumo: Impulsado por aumento sostenido de remesas, ingresos en algunos sectores transables (café, turismo), aumentos reales de salarios y reducciones en la carga financiera de los hogares
 - ✓ Inversión: Crece por maquinaria y equipo y obras civiles (ciudades), pero sigue en niveles relativamente bajos
 - ✓ Importaciones: Reflejan el dinamismo del consumo y la inversión en maquinaria y equipo
 - ✓ Exportaciones: crecen poco por caída de las exportaciones de carbón y petróleo que compensa aumentos en los otros rubros
- Mercado laboral apretado:
 - ✓ Tasa de desempleo desestacionalizada de 8,9%, por debajo de la NAIRU y con una tendencia a la baja
 - ✓ Ocupación laboral crece, aunque jalonada principalmente por el empleo informal
 - ✓ Señales de mercado laboral apretado: desempleo relativamente bajo y altos niveles de vacantes

Interpretación de los datos: Choques y estado inicial de la economía

- **Choque # 1:** La buena dinámica de la demanda interna privada parece ser más persistente de lo previsto
- **Choque # 2:** La inflación sorprendió al alza (puede reflejar en parte el choque #1)
- **Choque # 3:** El Marco Fiscal de Mediano Plazo proyecta una senda de deuda pública significativamente mayor de lo anticipado. Riesgo de que sea aún más alta.
 - ✓ Implicación 1: A corto plazo (2025 y 2026) mayor impulso fiscal a la demanda
 - ✓ Implicación 2: A mediano plazo necesidad de ajuste
 - ✓ Implicación 3: Mayor deterioro de las finanzas públicas y aumento en el riesgo soberano
- **Choque # 4:** Alcance más limitado de los aranceles de Estados Unidos y acuerdos comerciales hacen prever un efecto menor que el esperado tras los anuncios de abril
- **Riesgo:** Anuncios sobre aumentos fuertes en el salario mínimo en un contexto de mayores costos laborales por la reforma laboral y la reducción de la jornada
- **Interpretación:**
 - La inflación se reducirá más lentamente de lo previsto, con mayores riesgos al alza
 - Excesos de capacidad productiva son menores que los del Informe de abril y se cerrarían más rápidamente
 - Las cifras de crecimiento del PIB recogen los problemas estructurales en minería y petróleo y “enmascaran” la buena dinámica del resto de la economía (v.g. demanda interna)
 - Hay una tendencia incipiente al deterioro de la cuenta corriente, reflejo de la dinámica de la demanda interna

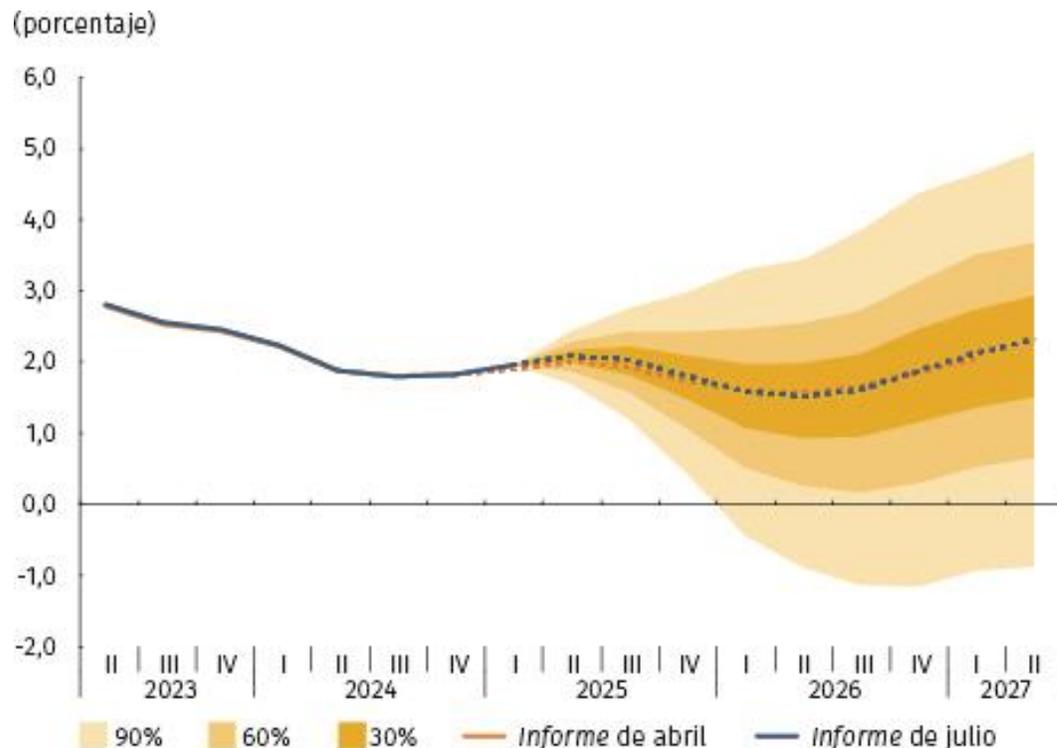
Interpretación de los datos: Implicaciones para la política monetaria

- La política monetaria sigue enfrentando una disyuntiva entre inflación (por encima de la meta) y producto (brecha negativa)
 - ➔ No obstante, la dinámica de la demanda interna implica una disyuntiva (*trade-off*) de política monetaria menos acentuada
 - ➔ El aumento persistente de la razón de deuda pública a PIB sugiere un aumento en la tasa de interés real neutral a lo largo del horizonte de pronóstico
 - ➔ Los riesgos inflacionarios y la distancia de la inflación y sus expectativas respecto a la meta requieren una postura restrictiva de la política monetaria para garantizar la convergencia a la meta
 - ➔ Lo anterior implica cautela en la determinación de la tasa de interés de política monetaria, que se mantuvo estable en junio y julio

Contexto Internacional: Principales cambios y supuestos

El crecimiento de los socios comerciales se revisó marginalmente al alza para 2025 por cuenta de los acuerdos comerciales alcanzados por los Estados Unidos y del positivo desempeño de otros socios comerciales.

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

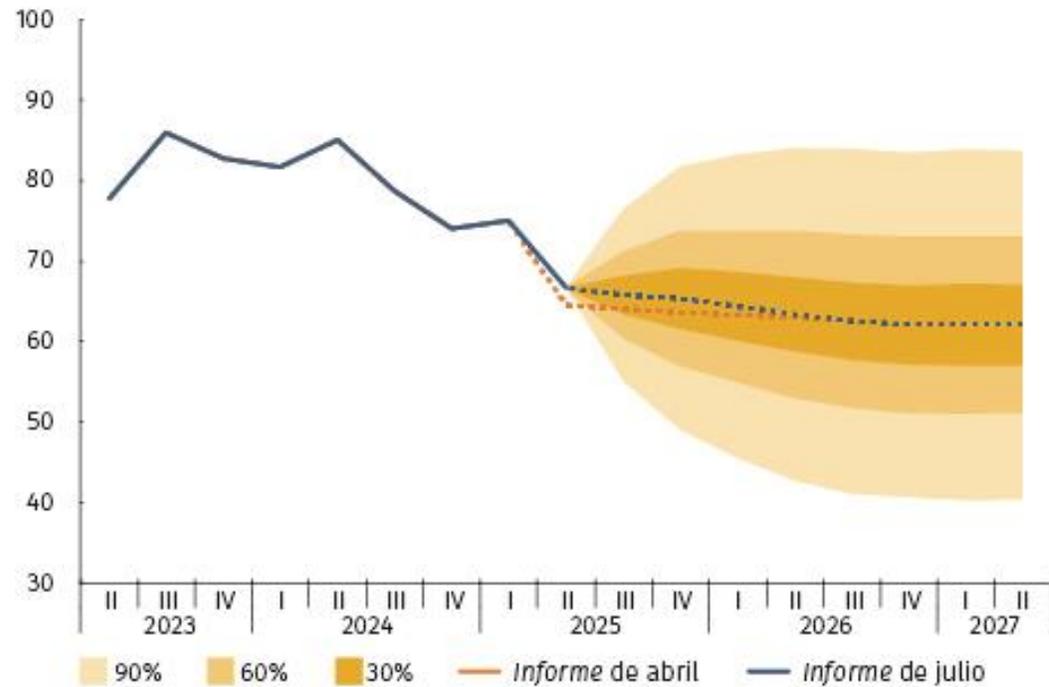


- Se prevé que en 2025 el crecimiento de los socios comerciales sea del 1,8% (antes 1,7%) y en 2026 del 1,9% (sin cambio)
- La pequeña revisión alza es producto principalmente de:
 - ✓ Un desempeño mejor de lo esperado de algunos socios comerciales como China, la zona euro y Chile.
 - ✓ Negociaciones comerciales que han mejorado la perspectiva de crecimiento para EEUU y otros socios comerciales
- Sin embargo, la incertidumbre sobre la política económica en los EEUU y sus efectos continúa siendo elevada:
 - ✓ Magnitud y duración de las medidas
 - ✓ Efectos sobre inflación y actividad económica
 - ✓ Impacto sobre la política monetaria de EEUU

El supuesto del precio internacional del petróleo (Brent) se revisó marginalmente al alza para 2025 (USD 68 bl frente a UDS 67 bl) y se mantuvo para 2026 en 63 USD bl

Supuesto trimestral del precio del petróleo

(dólares por barril)

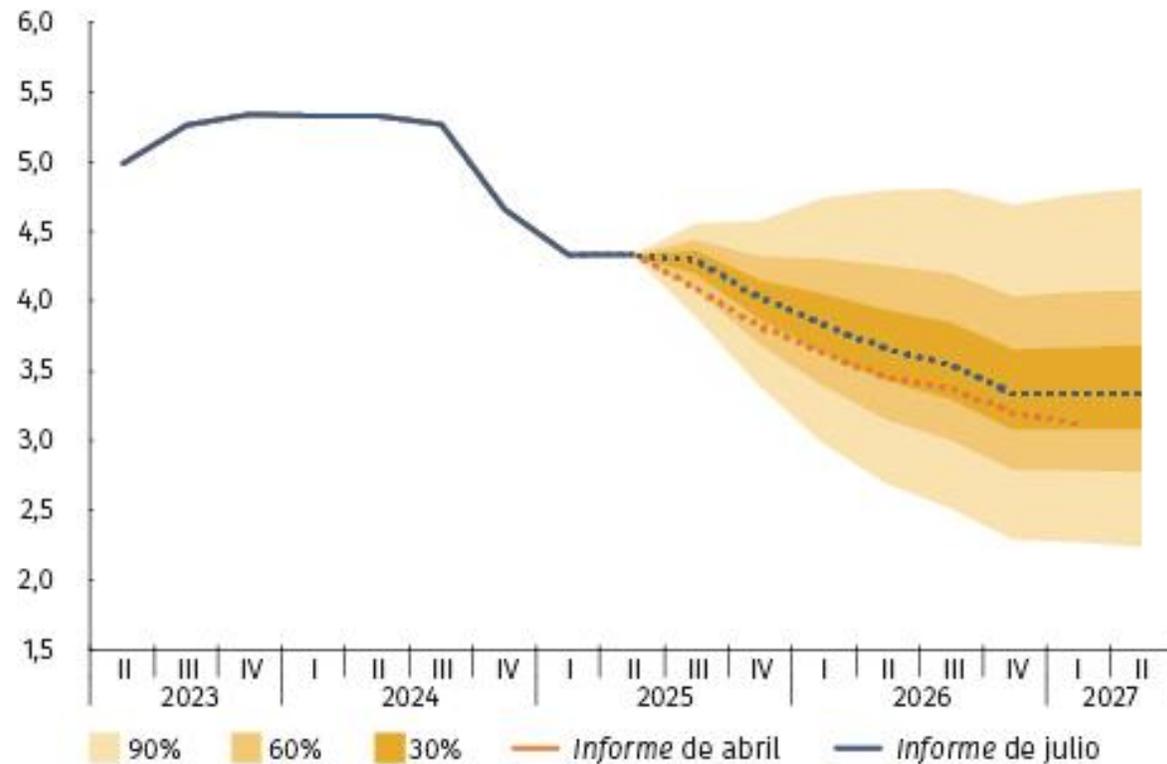


- La revisión al alza para 2025 obedece a las tensiones en Medio Oriente
- Sin embargo, los determinantes de este precio no han cambiado frente a la proyección anterior:
 - ✓ Mayor oferta de países OPEP+ y No OPEP+
 - ✓ Desaceleración esperada en la actividad económica global
- En 2025 y 2026 se espera una reducción de los términos de intercambio por menores precios del petróleo y del carbón. La reducción estaría limitada por los precios del café en 2025 y del oro en ambos años

La senda futura de tasas de interés de la FED sería superior a la del *Informe* de abril, con incertidumbre por la disyuntiva que implica el aumento de los aranceles para la política monetaria en los Estados Unidos

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

(porcentaje)

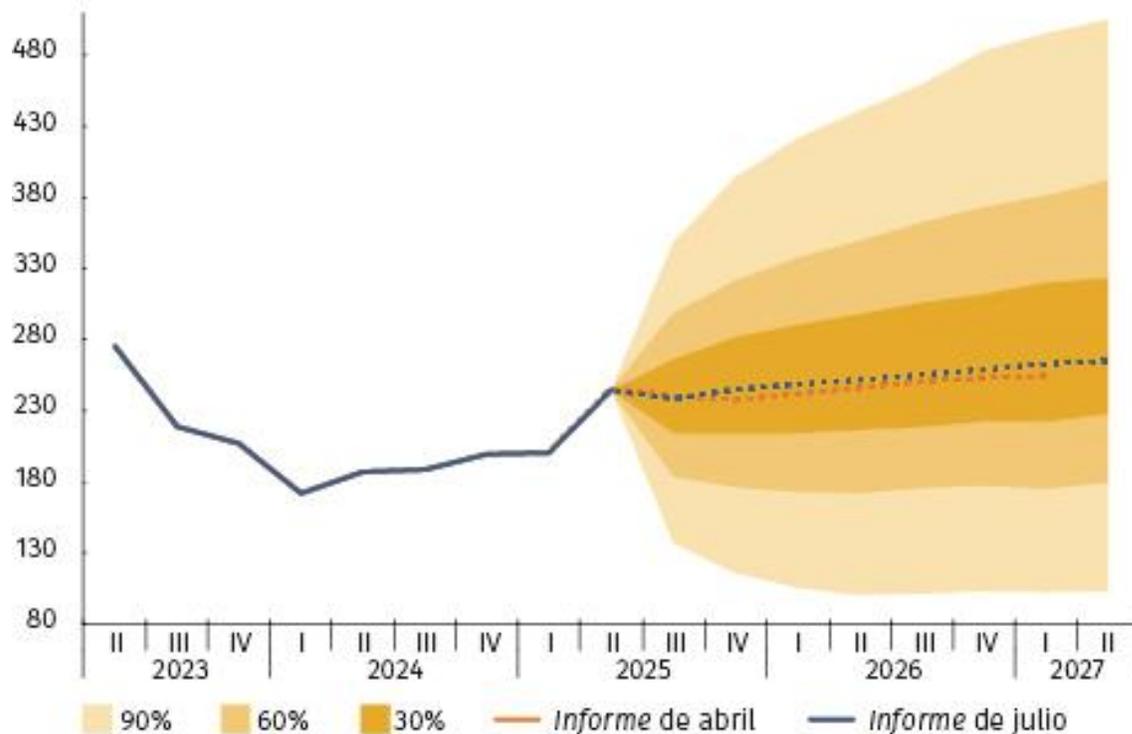


- Las cifras más recientes apuntan a una mejor perspectiva de crecimiento económico, aunque se observa un deterioro en el mercado laboral
- La inflación aumentó en mayo y junio y se prevé que continúe haciéndolo:
 - ✓ Aumentos esperados en precios de los bienes por los aranceles
 - ✓ Incrementos en las expectativas de inflación a 12 meses (hogares, mercados y FED)
- Supuesto: Dos reducciones de 25pb en la tasa de interés de la FED en 2025 (antes 3) y dos más en 2026 (similar al *Informe* anterior)
- La tasa de interés de la FED alcanzaría 3,75%-4% a finales de 2025 y 3,25%-3,5% en diciembre 2026

Perspectivas de deterioro fiscal en Colombia implican una senda de la prima de riesgo algo mayor que la del *Informe* anterior, en un contexto externo que permanece altamente incierto.

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

(puntos base)



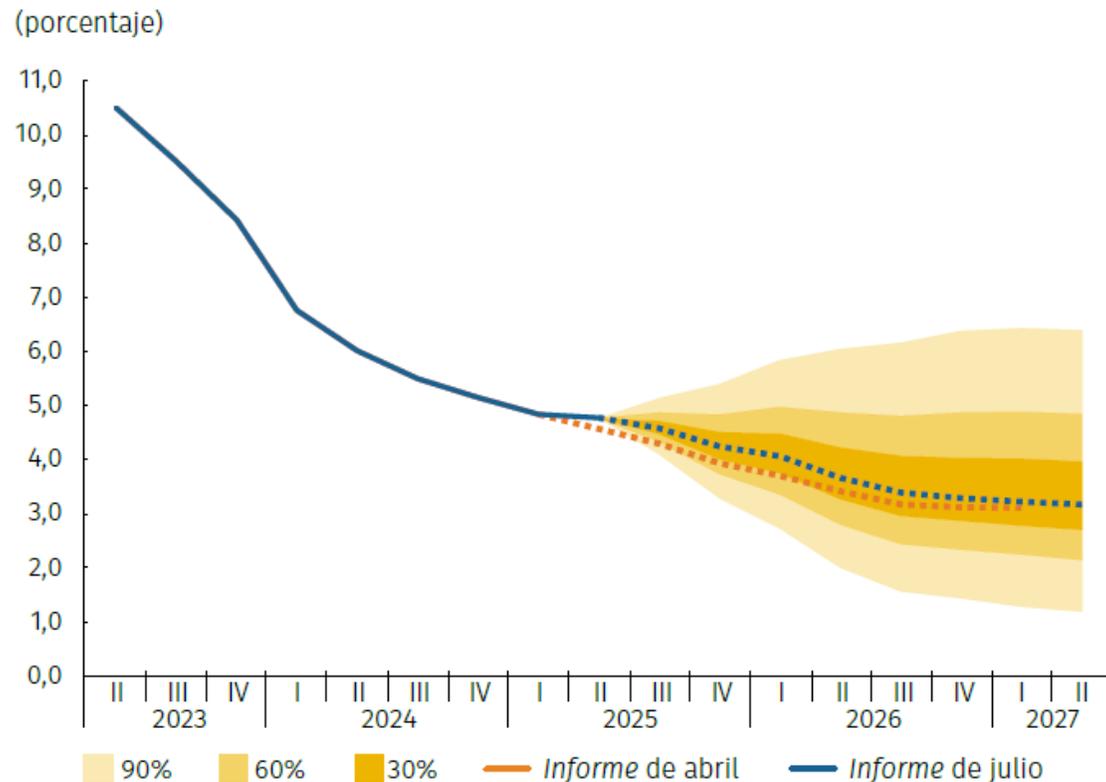
- La tendencia creciente se mantendría en todo el horizonte de pronóstico por:
 - ✓ Razón de deuda pública mayor que su promedio histórico y creciente en el horizonte de pronóstico
 - ✓ Elevada incertidumbre en los mercados financieros internacionales

- Dada la persistencia del incremento en la deuda pública, el equipo técnico estima un aumento en la prima de riesgo tendencial ...
 - ✓ ... y con ello una revisión al alza en la tasa de interés real neutral (12 pb en promedio en el horizonte de pronóstico y mayor al final del mismo)

Pronóstico macroeconómico

La inflación básica seguiría reduciéndose, pero más gradualmente que en el *Informe* de abril. Cerraría 2025 en 4,2% y 2026 en 3,3%, cifras superiores a las previstas en el *Informe* anterior (3,9% y 3,1%)

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

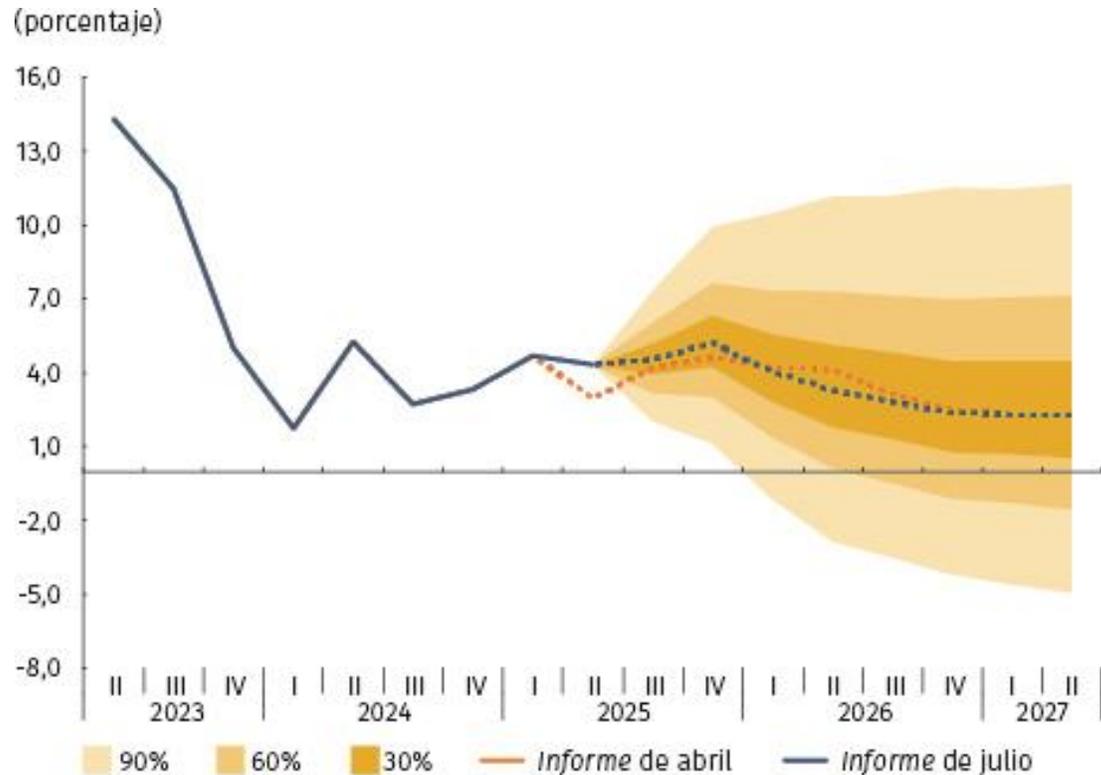


- El pronóstico se revisó al alza frente al *Informe* de abril:
 - ✓ Inflación de arriendos se reduce más lentamente
 - ✓ Aumento observado de los costos laborales
 - ✓ Reducción de excesos de capacidad
 - ✓ Precios internacionales de bienes y costos de transporte algo más altos de lo previsto
 - ✓ Indexación a una mayor inflación al final de 2025

- Sin embargo, la inflación básica mantendría su descenso, sustentada en la postura restrictiva de la política monetaria:
 - ✓ Excesos de capacidad productiva
 - ✓ Expectativas de inflación decrecientes
 - ✓ Presiones desinflacionarias de la tasa de cambio real

La senda de inflación de la canasta de alimentos se revisó al alza para 2025 (de 4,6% a 5,2%) y a la baja en 2026 (de 2,5% a 2,4%). La de regulados se mantuvo inalterada en 2025 (5,9%) y se revisó al alza en 2026 (de 3,1% a 3,4%)

IPC alimentos (variación anual, fin de periodo)

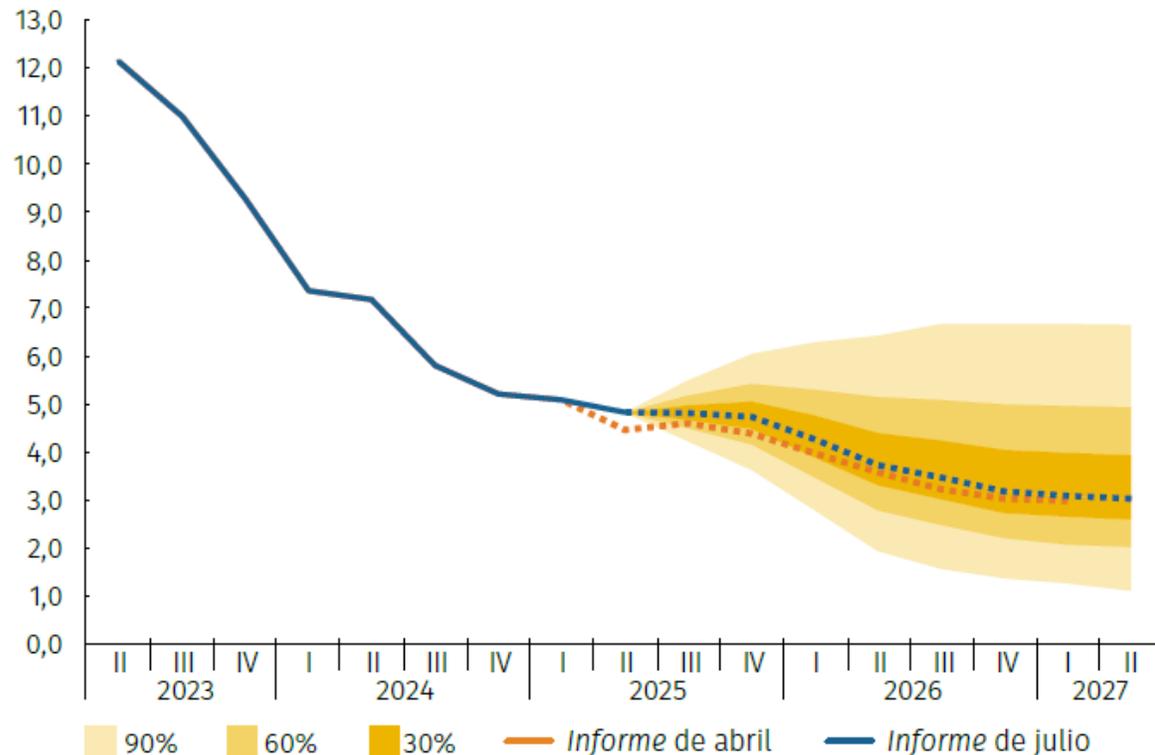


- Revisión en **alimentos** por:
 - ✓ Fase alcista del ciclo agrícola más prolongada que la anticipada
 - ✓ Presiones de costos (laborales, fertilizantes y otros insumos)
- Para 2026, revisión al alza en los **regulados** por:
 - ✓ Indexación a una tasa de inflación total más alta esperada para el cierre de 2025.
- 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 se mantendría relativamente estable en lo que resta de 2025 y retomaría su senda descendente en 2026. En 2025 la inflación cerraría en 4,7% (antes 4,4%). En 2026 terminaría en 3,2%.

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

(porcentaje)

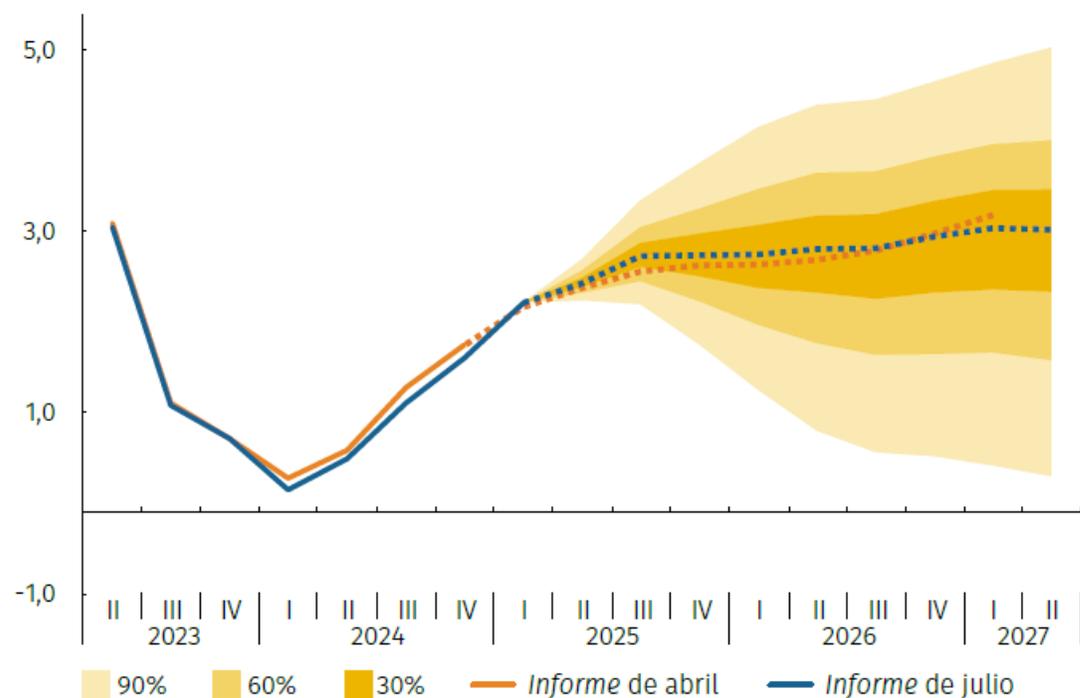


- A pesar de la revisión al alza, la inflación mantendría una tendencia decreciente en 2026 y convergería a la meta de 3% hacia mediados de 2027
- La política monetaria se condiciona para facilitar la convergencia de la inflación al 3% en el horizonte de pronóstico
- Importante: Estas proyecciones suponen que NO habrá choques inflacionarios derivados de un aumento del salario mínimo muy por encima de la inflación observada más el crecimiento de la productividad laboral

Para 2025 se espera que la economía crezca al 2,7%, algo más de lo previsto en el *Informe* de abril (2,6%). Para 2026 se revisó a la baja (2,9%) frente al *Informe* anterior (3,0%)

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

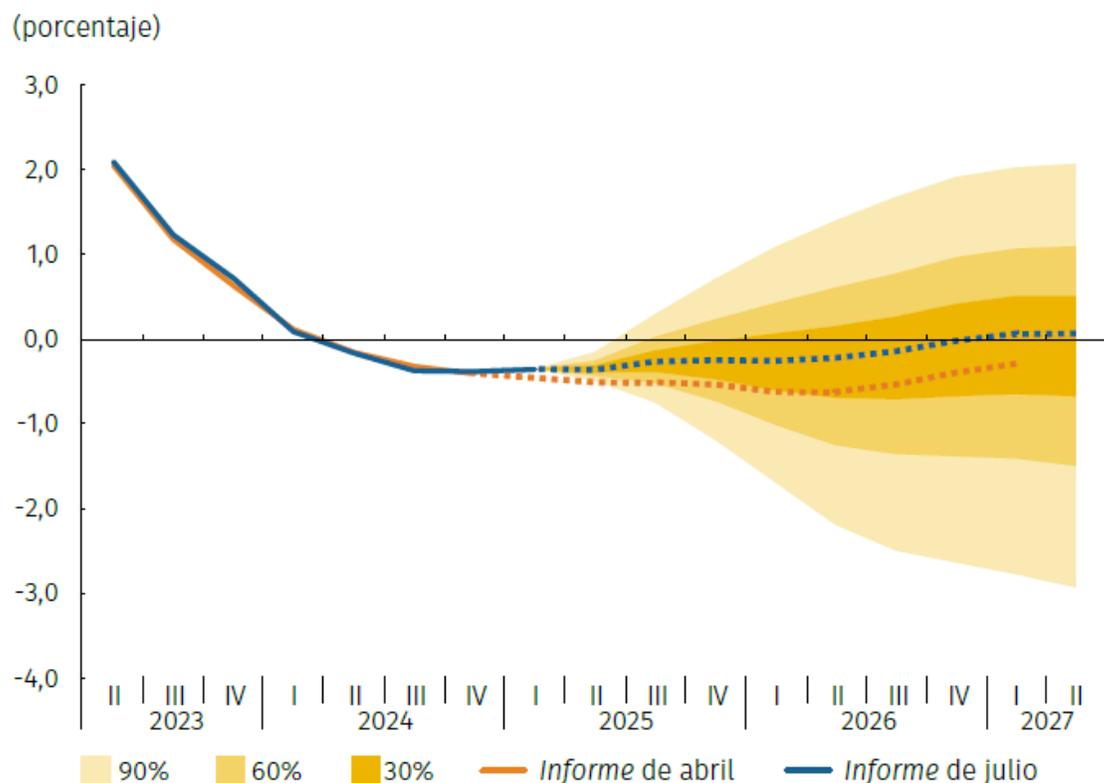
(porcentaje)



- Se espera que la economía continúe fortaleciéndose de la mano de una política monetaria que se hace gradualmente menos restrictiva
- Otros factores importantes para mantener la dinámica: remesas, turismo, ingresos cafeteros, impulso fiscal y reducción de la carga financiera de los hogares
- Consumo privado con tasas de crecimiento anuales superiores a las contempladas en el *Informe* anterior.
- Recuperación gradual de algunos segmentos de la inversión (maquinaria y equipo y obras civiles, principalmente)

Los excesos de capacidad productiva se eliminarían hacia finales de 2026 y serían menores que los proyectados en abril

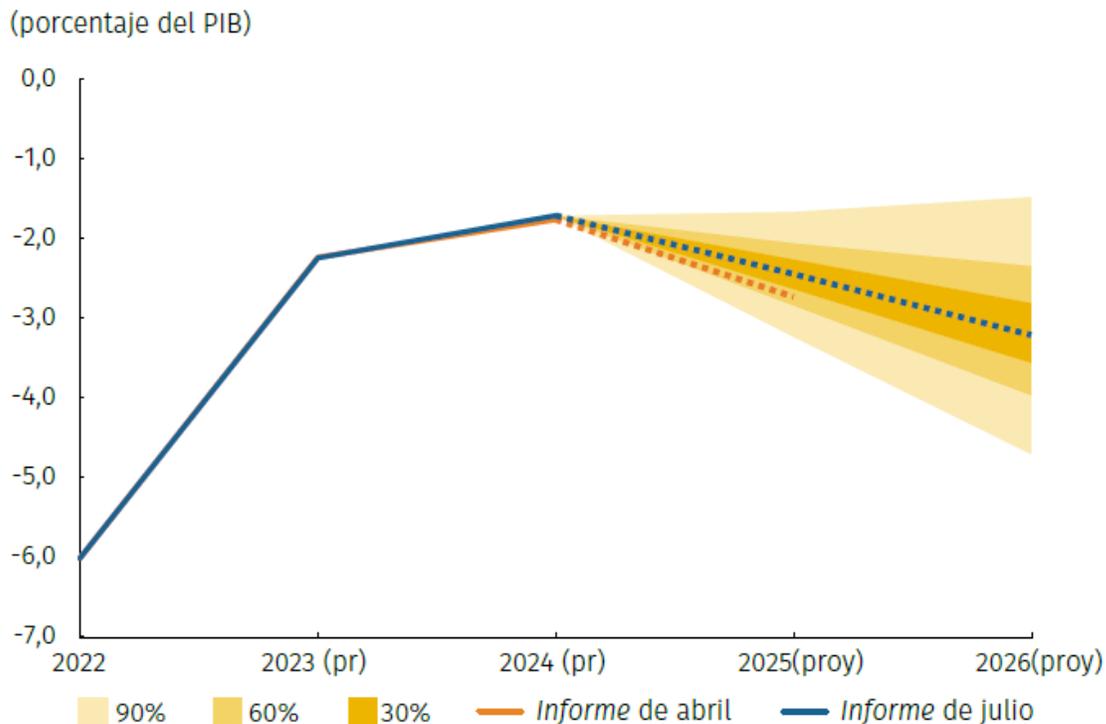
Brecha del producto^{a/, b/, c/} (acumulado 4 trimestres)



- Para el segundo trimestre de 2025 la brecha de producto anual (-0,4%) sería más cerrada de lo estimado en el *Informe* de abril (-0,5%)
- En el horizonte de pronóstico se proyecta una brecha de producto menos negativa que la del *Informe* anterior, reflejo en parte de la fortaleza del consumo privado
- El mercado laboral continuaría presentando tasas de desempleo relativamente bajas y estables para 2025 y 2026
- Crecimiento “potencial” de 2,6% y 2,7% para 2025 y 2026 (antes 2,8%)
 - ✓ Reducción refleja revisión a la baja de las series históricas de inversión y tendencias negativas persistentes en sector de carbón y petróleo
 - ✓ Hacia adelante el crecimiento potencial estaría en valores similares por tendencias demográficas (ver **recuadro 1**)

Ampliación del déficit en cuenta corriente en 2025 y 2026, principalmente como reflejo del dinamismo de la demanda interna

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



- El déficit de la cuenta corriente se ampliaría del 1,7% del PIB en 2024 al 2,5% en 2025 y al 3,2% en 2026
 - ✓ Mayores importaciones de bienes y servicios (crecimiento de la demanda interna)
 - ✓ Menores ingresos por exportaciones petroleras y mineras (precios y cantidades)
- La ampliación del déficit estaría moderada por:
 - ✓ Remesas que continuarían creciendo
 - ✓ Reducción en la remisión de utilidades de empresas con IED (petróleo y minería)
 - ✓ Dinámica de algunas exportaciones (bienes agrícolas e industriales no tradicionales y turismo)

Pronóstico macroeconómico

Política Monetaria

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:**

- Futuro aumento de salarios por encima de la inflación y el cambio en la productividad (impacto en crecimiento moderado por posible efecto sobre el consumo en el corto plazo)
- 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
 - Incertidumbre sobre las condiciones financieras externas (v.g. tasas de interés de la FED)
- Mayores ajustes en los precios de regulados (v.g. gas)
- Mayor inercia y desanclaje de las expectativas por desviaciones duraderas de la inflación respecto al 3%

? **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

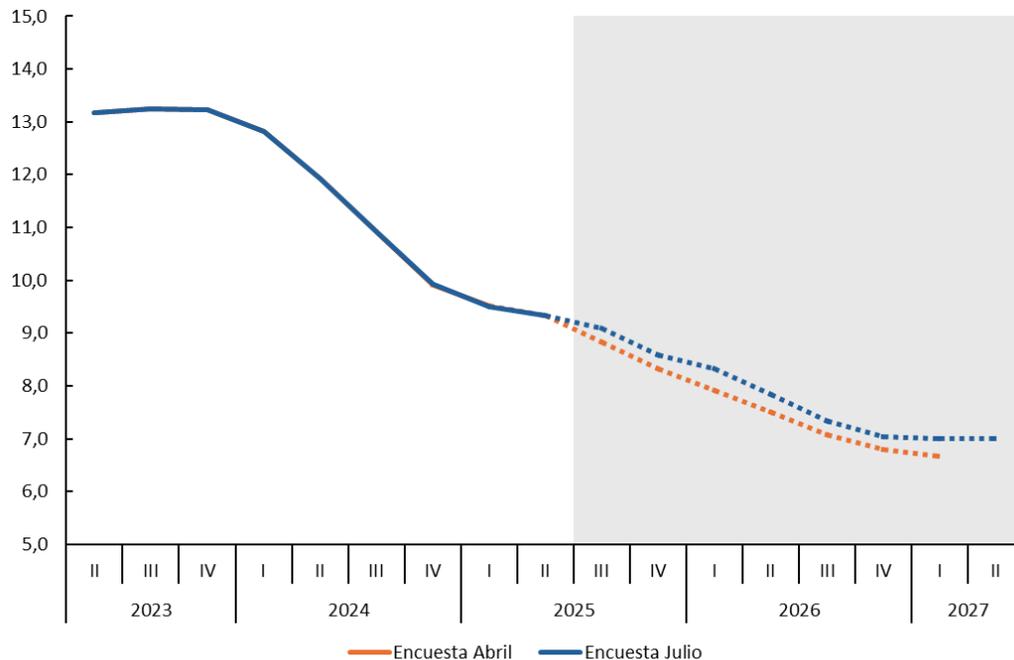
+ **Inflación/tasas, + crecimiento:**

- Mayor persistencia de la dinámica de la demanda interna privada ya observada y mayor impulso fiscal

La persistencia de la inflación y sus expectativas por encima de la meta, el aumento del pronóstico de inflación y los riesgos al alza sobre el mismo requieren una postura de la política monetaria restrictiva para asegurar la convergencia de la inflación a la meta en 2 años

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

(porcentaje)



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 julio de 2025.

- La senda mediana de la tasa de interés de política monetaria (TPM) esperada por los analistas aumentó desde abril
 - ✓ La TPM se ubicaría en 8,6% en 2025.T4 en promedio (antes 8,3%)
- Como resultado del aumento del pronóstico de inflación, 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
- La reducción de los excesos de capacidad y la dinámica de la demanda interna privada y del mercado laboral alivian el dilema (*trade-off*) de la política monetaria
- 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.*

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

Recuadro 1 – Recalibración del crecimiento de largo plazo de los modelos de pronóstico ante el cambio demográfico en Colombia

Reporte del Mercado Laboral:

- Análisis de la coyuntura
- Especial: Dinámica de la tasa global de participación en Colombia

Informe de Política Monetaria julio de 2025



Gerencia Técnica
Agosto 6 de 2025