

Informe de Política Monetaria

octubre de 2025



Gerencia Técnica
Noviembre 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 tercer trimestre del año la inflación total aumentó del 4,8% al 5,2% mientras que la básica se mantuvo estable en 4,8%, nivel en el que permanece desde marzo

- Estos datos fueron superiores a la proyección del equipo técnico del *Informe* de julio para las subcanastas de bienes, servicios y alimentos
- Algunos factores comunes a las diferentes subcanastas explican en parte la sorpresa:
 - Transmisión de incrementos en los costos laborales (salario mínimo, jornada laboral)
 - Fuerte dinámica de la demanda interna
- También algunos elementos específicos explican la sorpresa al alza:
 - Alimentos: Cambios persistentes en el ciclo de perecederos, precios internacionales y precios de fertilizantes
 - Servicios: Ajustes mayores de los previstos en arriendos (limitada oferta de vivienda nueva) y CFH (alimentos)
 - Bienes: Aumentos de costos logísticos, precios internacionales de algunos ítems, pese a la apreciación del peso
- Entre julio y octubre las diferentes medidas de expectativas de inflación (títulos de deuda y encuestas) aumentaron y continúan por encima de la meta del 3%



En el tercer trimestre de 2025 el crecimiento habría sido similar al proyectado en julio. La demanda interna completaría cinco trimestres con crecimientos anuales superiores al 4%

- El dato de crecimiento del 2025.T2 (2,5%) fue similar al proyectado (2,6%)
 - Fortaleza del consumo privado (bienes durables, semidurables y servicios) y del consumo público
 - Crecimiento destacado de la inversión en maquinaria y equipo, y algo en obras civiles
 - Exportaciones estancadas e importaciones creciendo fuertemente
- Los datos más recientes apuntan a un crecimiento de la economía en el tercer trimestre (3%) similar al proyectado en julio, con persistencia del dinamismo de la demanda interna :
 - Impulso fiscal
 - Aumento sostenido de remesas, ingresos en algunos sectores transables (café, turismo), ingresos reales de los trabajadores y reducciones en la carga financiera de los hogares
 - Caída de la producción y las exportaciones de carbón y petróleo
- Mercado laboral apretado:
 - Tasa de desempleo desestacionalizada por debajo de la NAIRU y con una tendencia a la baja
 - Señales de mercado laboral apretado: desempleo relativamente bajo y altos niveles de vacantes

Interpretación de los datos

- Coincidencia de una demanda interna fuerte y sorpresas de inflación en servicios, bienes y alimentos sugiere un “choque de demanda positivo”:
 - De persistir, ralentizaría la convergencia de la inflación a la meta del 3%
 - Puede indicar menores excesos de capacidad productiva o una tasa de interés real neutral mayor
- “Choques de oferta” en alimentos y bienes:
 - Elevan inflación en el corto plazo, ...
 - ... pero su dilución facilitaría su reducción en el horizonte de pronóstico
- Expectativas de inflación aumentan:
 - Impactadas por sorpresas de inflación al alza ...
 - ... y por la perspectiva de un aumento del salario mínimo para 2026 por encima de la inflación más el crecimiento de la productividad laboral
 - Presiones al alza sobre la inflación y a la baja sobre la tasa de interés real ex ante
- Apreciación persistente del peso:
 - Reducción de la tasa de interés de la FED
 - Mayor apetito por riesgo a nivel mundial y reducción en la prima de riesgo
 - Financiamiento del Gobierno (manejo de deuda y déficit fiscal)
 - Presiones a la baja sobre la inflación, pero con componente temporal

Interpretación de los datos

- **Implicaciones:**

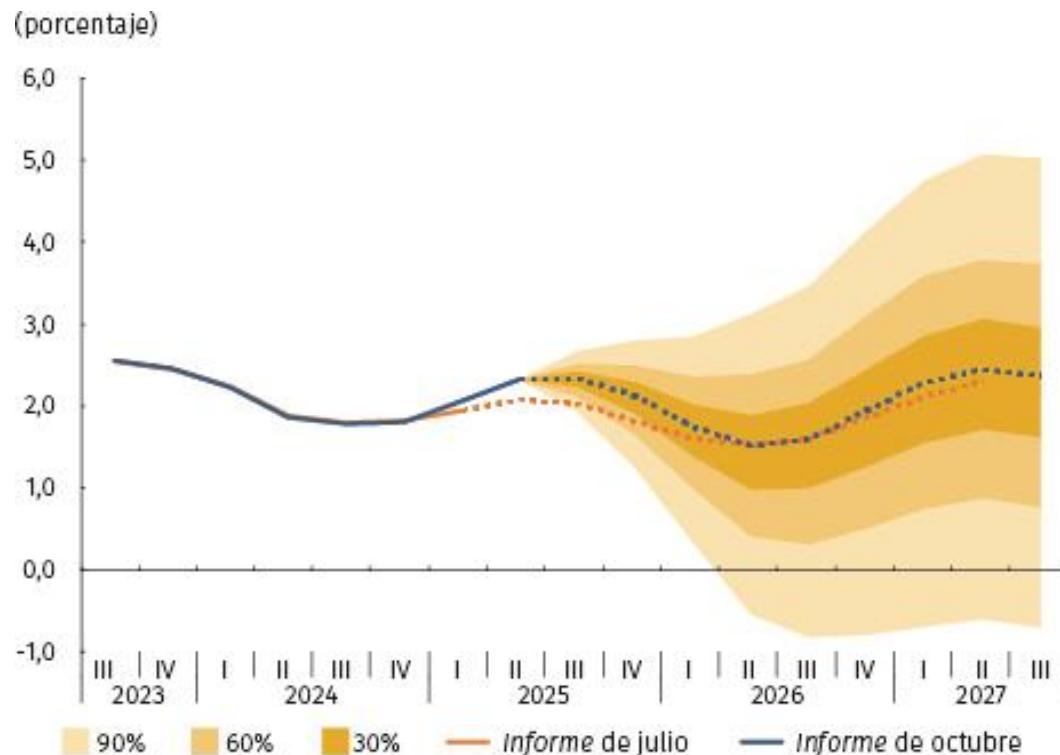
- La inflación se reducirá más lentamente de lo previsto, con riesgos al alza
- Los excesos de capacidad productiva son pequeños y se cerrarían más rápidamente de lo previsto en julio
- Las cifras de crecimiento del PIB recogen los problemas estructurales en minería y petróleo que “enmascaran” la buena dinámica del resto de la economía (v.g. demanda interna)
- Hay una tendencia al aumento del déficit de la cuenta corriente, reflejo de la dinámica de la demanda interna y de la caída de las exportaciones de petróleo y carbón
- Se refuerza la necesidad de una postura cautelosa y restrictiva de la política monetaria para continuar la reducción de la inflación hacia la meta del 3%: Tasa de interés de política estable en septiembre y octubre

Contexto internacional: Principales cambios y supuestos



El crecimiento de los socios comerciales se revisó al alza para 2025 debido al mejor desempeño económico de varios de ellos

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

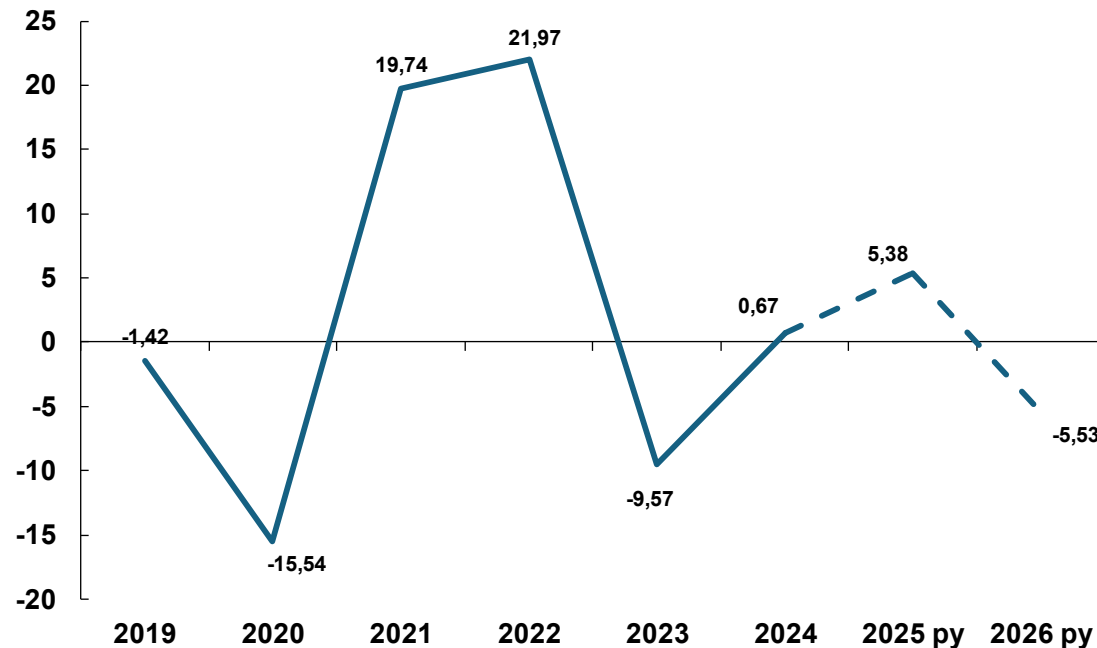


- Se prevé que en 2025 el crecimiento de los socios comerciales sea del 2,1% (antes 1,8%) y en 2026 del 2,0% (antes 1,9%).
- La revisión alza se da principalmente por:
 - Aceleración de la actividad económica en EEUU impulsada por el consumo privado
 - Un desempeño mejor de lo esperado de algunos socios comerciales como China, la Zona Euro, Chile, México y Ecuador.
 - Reducción de la incertidumbre comercial a nivel mundial, producto de negociaciones comerciales.
- Sin embargo, la incertidumbre sobre este supuesto es aún elevada debido a:
 - Política comercial de EEUU y sus efectos inciertos, impacto y duración del cierre del gobierno.
 - Posibles perturbaciones de la oferta laboral de EEUU

En 2025 los términos de intercambio de Colombia han mejorado frente al año anterior. Para 2026 se prevé un deterioro por menores precios de algunos de los principales productos básicos que exporta Colombia

Índice de Términos de Intercambio de bienes (variación anual, promedio)

(porcentaje)



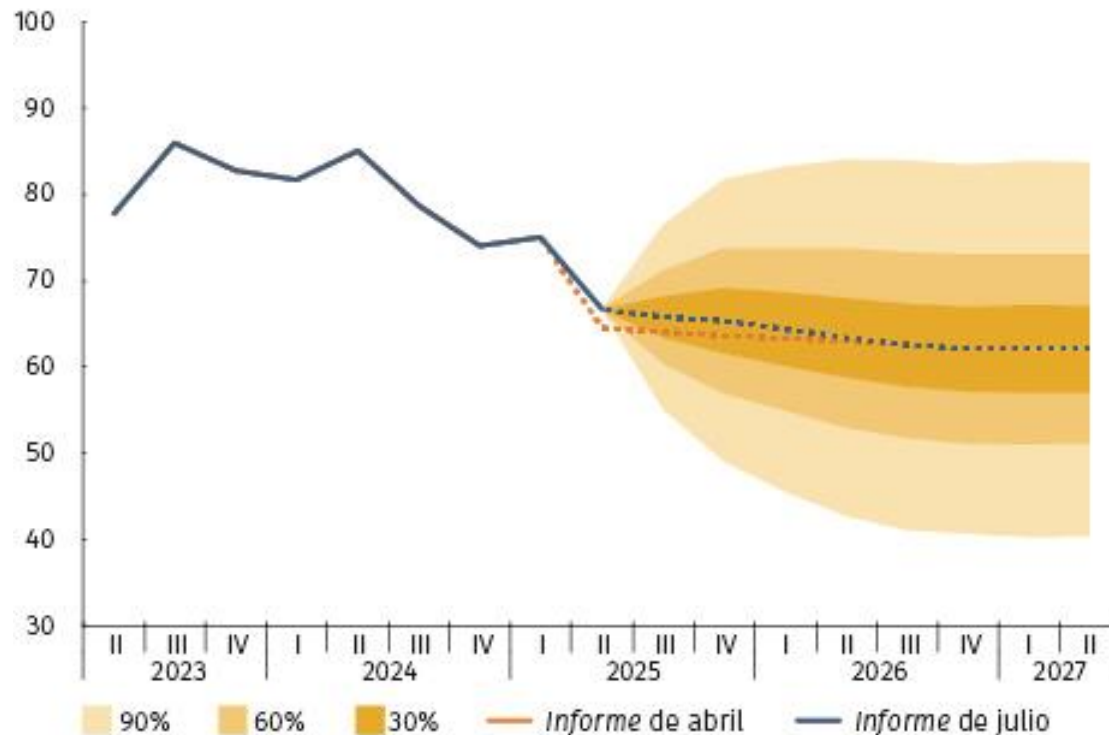
Nota: corresponde al ITI de bienes según índices encadenados de precios de exportación e importación (base 2000 = 100).

- En 2025 se estima una mejora de los términos de intercambio
 - ✓ Mayores precios del café y oro
 - ✓ Caída en los precios de importación
 - ✓ Esto compensaría la reducción de los precios del petróleo y carbón

El supuesto del precio internacional del petróleo (Brent) se mantuvo para 2025 (USD 68 bl) y se revisó a la baja para 2026 (USD 58 bl frente a UDS 63 bl)

Supuesto trimestral del precio del petróleo

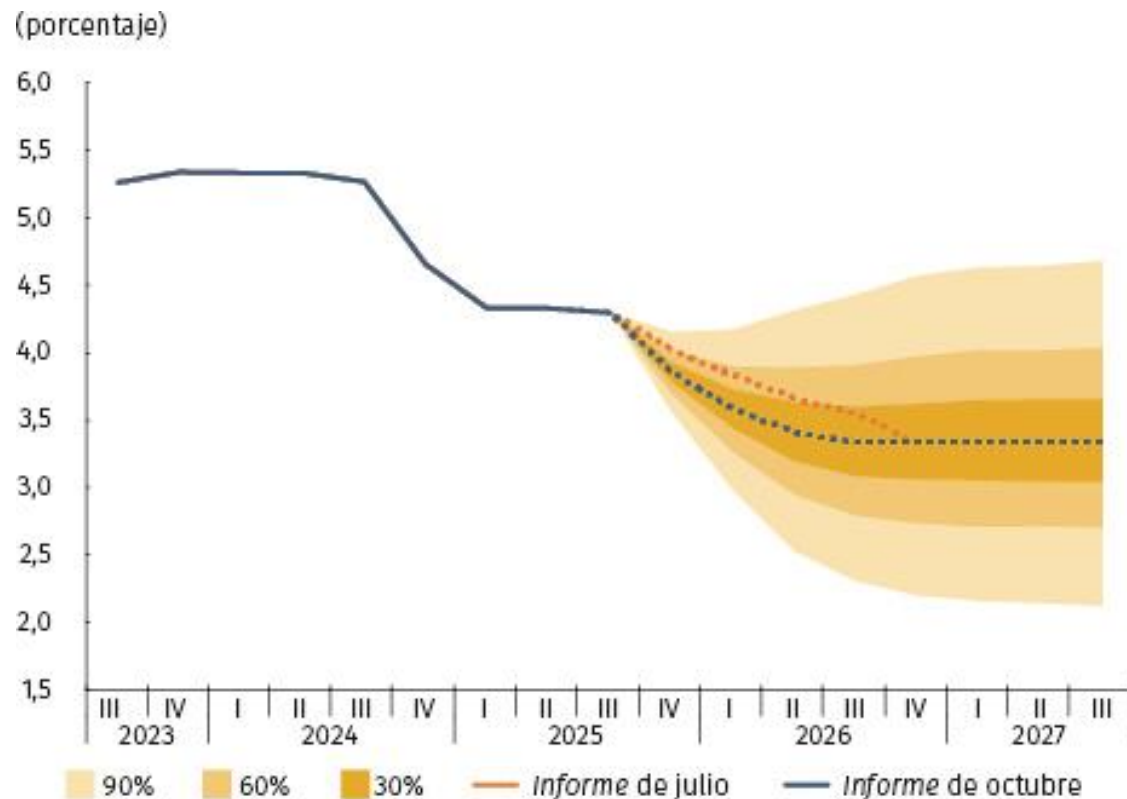
(dólares por barril)



- Para 2025 y 2026 se espera que la mayor producción mundial siga contribuyendo a la tendencia decreciente de los precios
 - ✓ Mayor oferta de petróleo por parte de países No OPEP+ y OPEP+
 - ✓ Acumulación de inventarios de petróleo y derivados (OCDE)

La senda futura de tasas de interés de la FED sería inferior a la del *Informe* de julio, con incertidumbre asociada a la evolución de los precios y la dinámica del mercado laboral

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

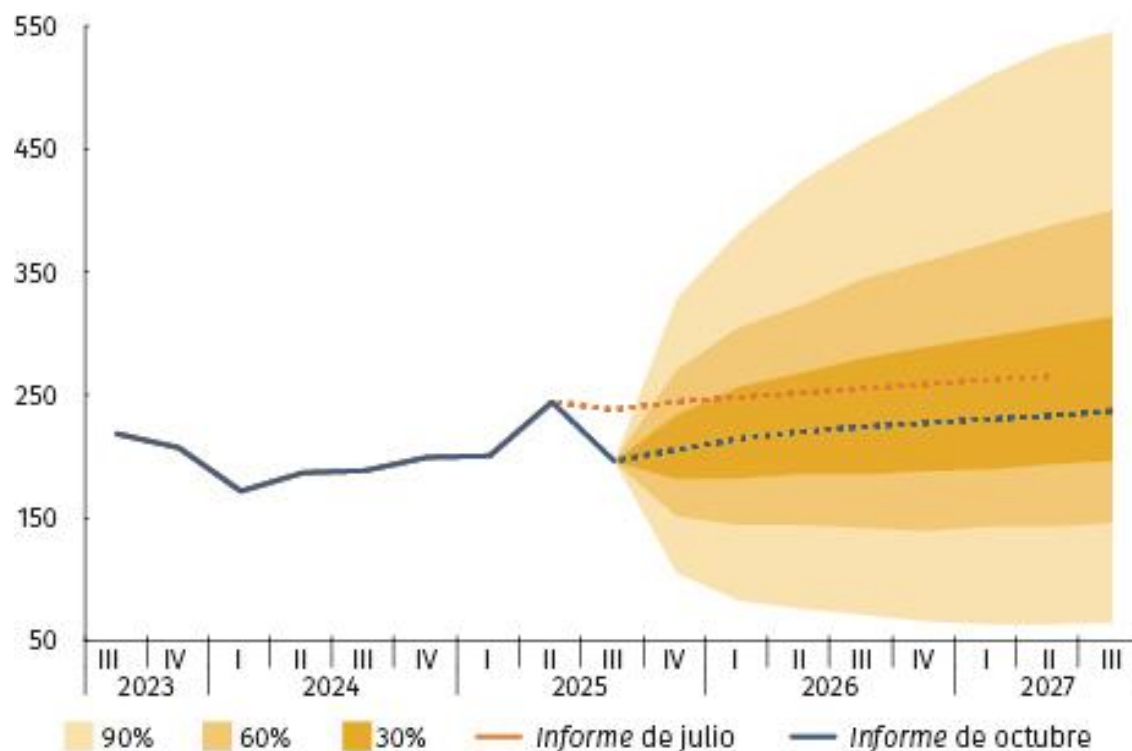


- En septiembre y octubre, la FED redujo en 25 pb su tasa de referencia en cada reunión
- Las cifras más recientes apuntan a una perspectiva de mayor crecimiento económico, aunque acompañada de una elevada incertidumbre comercial y datos desfavorables de empleo (¿oferta vs demanda?).
- La inflación total continúa aumentando (se ubicó en 3,0% en septiembre) y se prevé que continúe haciéndolo hasta finales del año:
 - ✓ Aumentos esperados en precios de los bienes por los aranceles
 - ✓ Expectativas de inflación a 12 meses (hogares, mercados y FED) se mantienen por encima del objetivo de 2,0%
- **Supuesto:** Una reducción adicional de 25 pb en la tasa de interés de la FED en diciembre de 2025 y otra más en 2026.
- La tasa de interés de la FED alcanzaría 3,5%-3,75% a finales de 2025 (antes 3,75%-4,0%) y 3,25%-3,5% en diciembre 2026 (similar al *Informe* de julio).

El supuesto de la prima de riesgo para Colombia se redujo frente al *Informe anterior*, aunque mantiene una tendencia creciente

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

(puntos base)



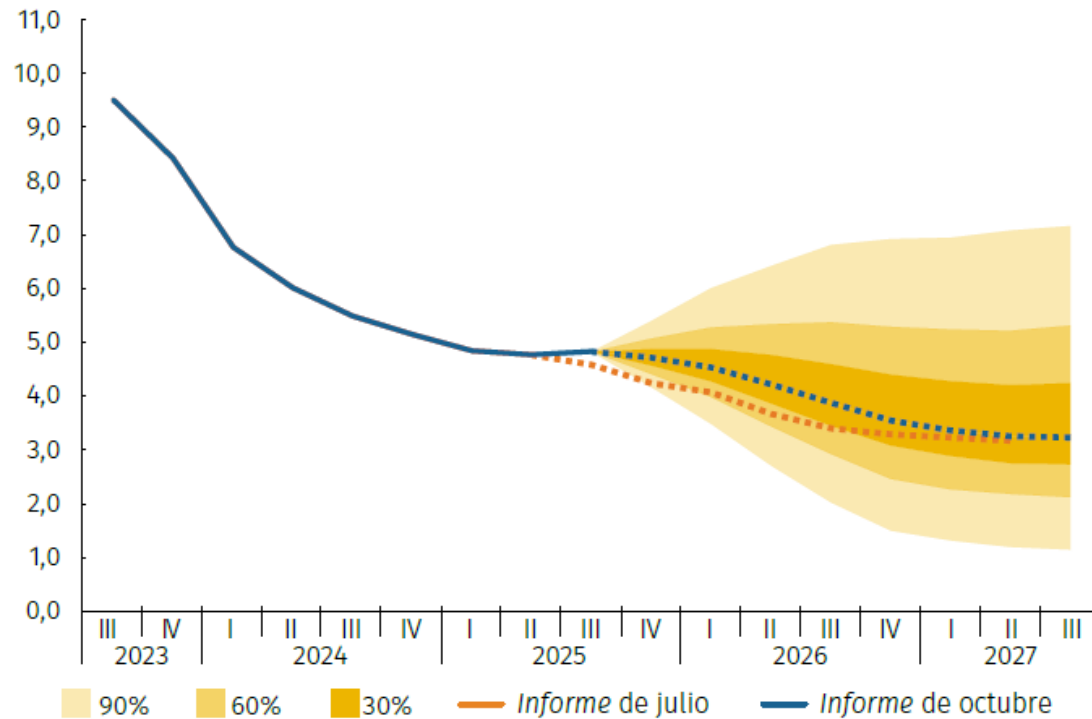
- La revisión a la baja en el supuesto resulta de condiciones financieras más favorables para las economías emergentes reflejadas en caídas de las primas de riesgo en el último trimestre
- La tendencia creciente del indicador se mantiene debido principalmente a:
 - ✓ Razón de deuda pública mayor que su promedio histórico y creciente en el horizonte de pronóstico
 - ✓ Elevada incertidumbre en los mercados financieros internacionales
- La prima de riesgo tendencial se mantiene igual que en el *Informe de julio*, con tendencia creciente
 - ✓ No cambió el supuesto sobre la tasa de interés real neutral, que sería creciente en el horizonte de pronóstico

Pronóstico macroeconómico

La inflación básica seguiría reduciéndose, pero de forma más gradual frente a lo estimado en el *Informe* de julio. Cerraría 2025 en 4,7% y 2026 en 3,5%, cifras superiores a las previstas en el *Informe* anterior (4,2% y 3,3%)

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

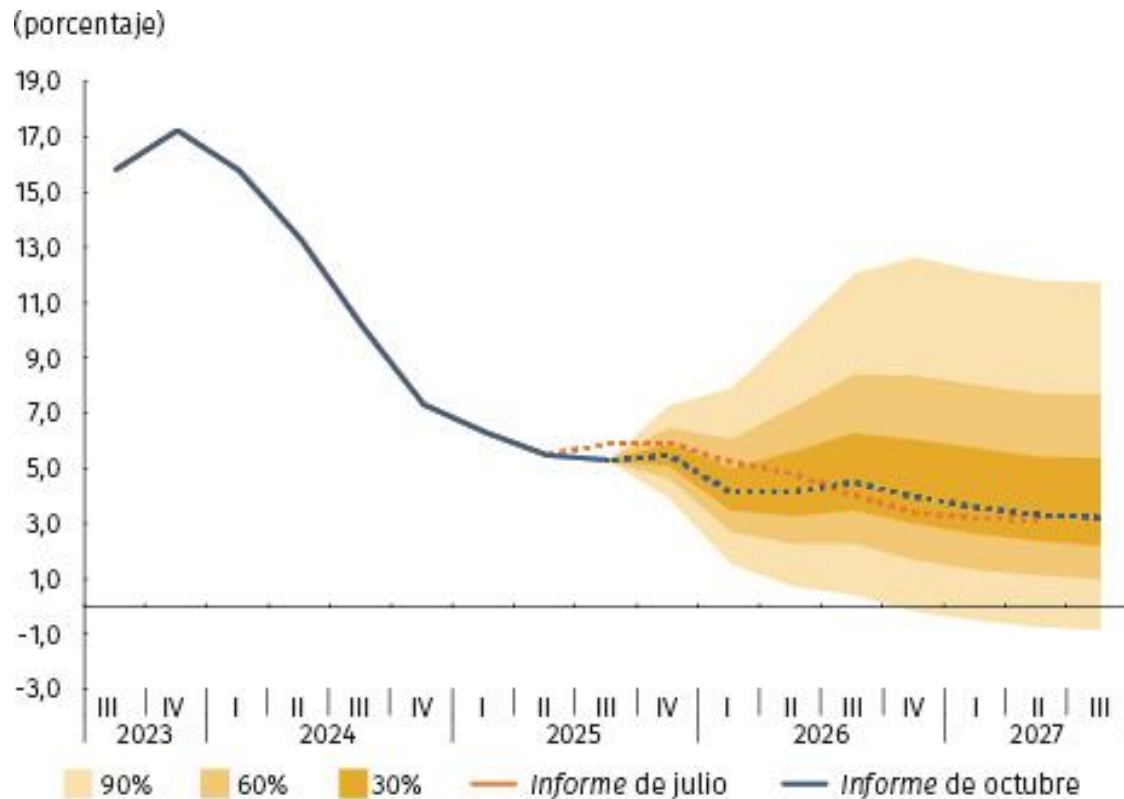
(porcentaje)



- Revisión al alza frente al *Informe* de julio:
 - ✓ Persistencia de sorpresas al alza (v.g. arriendos y costos laborales en 2025)
 - ✓ Reducción de excesos de capacidad productiva
 - ✓ 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:
 - ✓ Presiones desinflacionarias de la tasa de cambio real
 - ✓ Subsistirían algunos excesos de capacidad productiva
 - ✓ Expectativas de inflación decrecientes
 - ✓ Buen comportamiento de los precios internacionales de bienes

La senda de inflación de la canasta de alimentos se revisó al alza tanto para 2025 (de 5,2% a 6,0%) y 2026 (de 2,4% a 3,2%). La de regulados se revisó a la baja en 2025 (de 5,9% a 5,5%) y al alza en 2026 (de 3,4% a 4,0%)

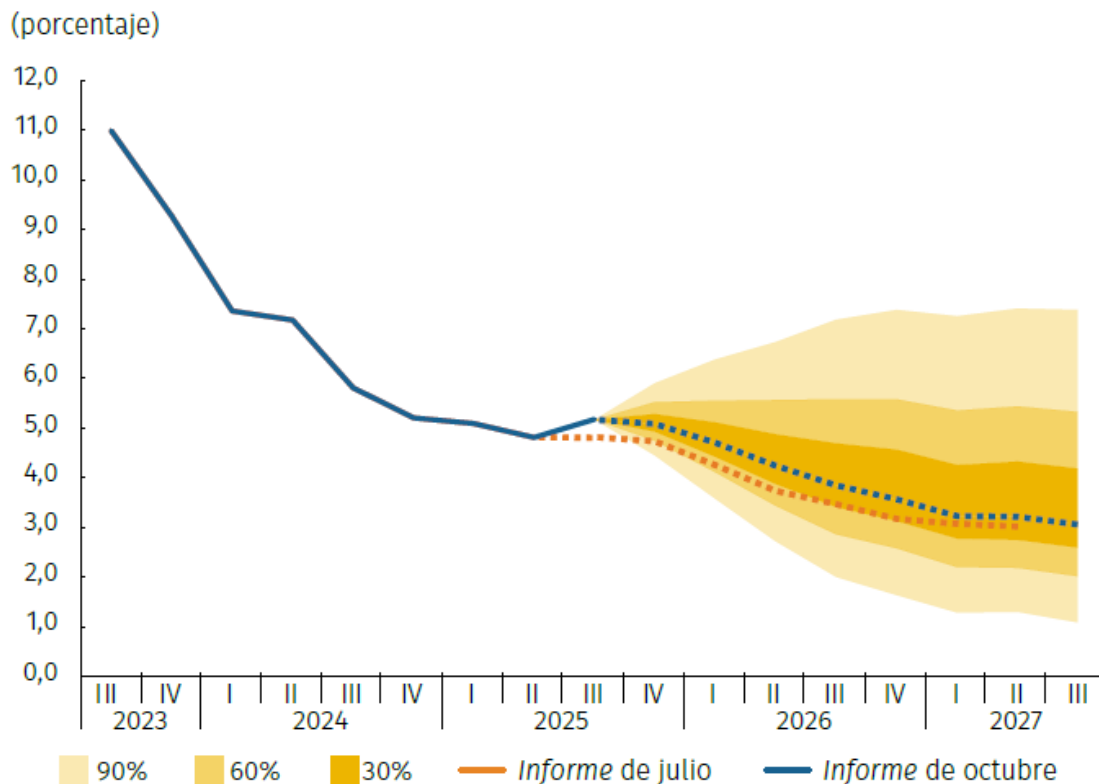
IPC regulados (variación anual, fin de periodo)



- 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
- Reducciones en la inflación de alimentos y regulados contribuyen a la baja de la inflación total en 2026
- Proyecciones incluyen:
 - ✓ Ajustes en los precios de la gasolina según tasa de cambio y precio internacional
 - ✓ Efecto de impuestos saludables
 - ✓ Ajustes moderados en las tarifas de electricidad y gas para 2026

La inflación total anual se situaría en un 5,1% para el final de 2025 y en un 3,6% para diciembre de 2026, cifras mayores al 4,7% y 3,2% proyectados en el *Informe* de julio

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

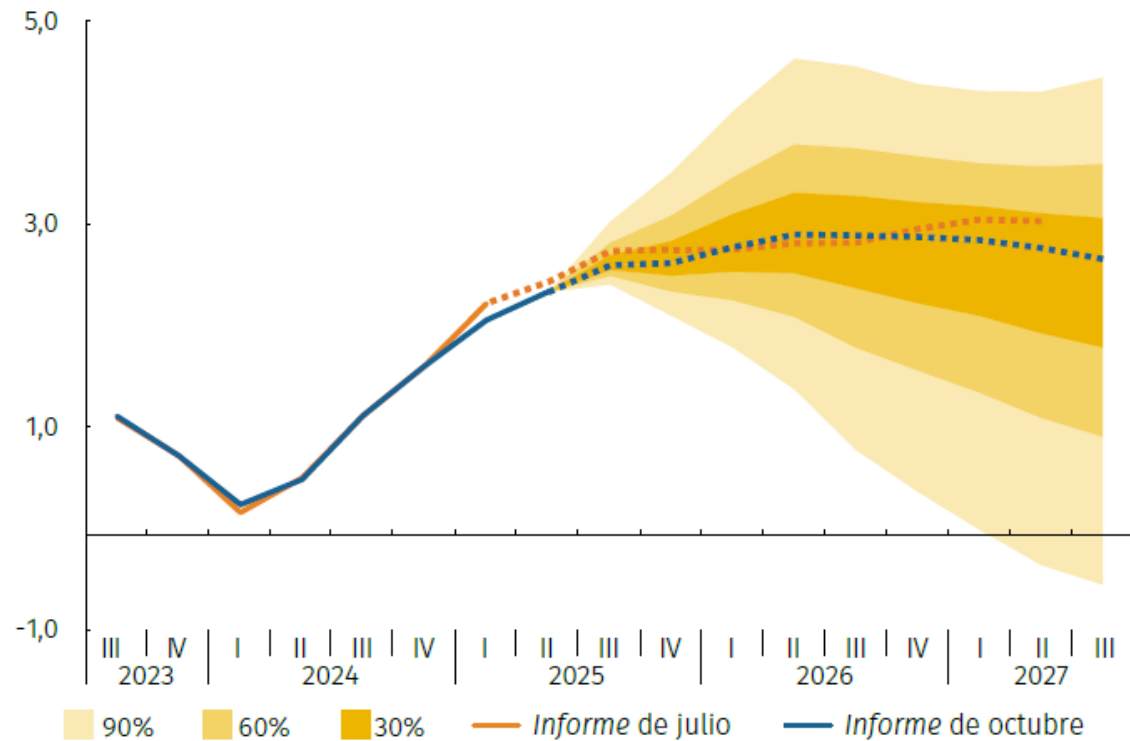


- A pesar de la revisión al alza, la inflación mantendría una tendencia decreciente en 2026 y convergería a la meta de 3% hacia mediados de 2027
- La política monetaria se condiciona para facilitar la convergencia de la inflación al 3% en el horizonte de pronóstico
- Importante: Estas proyecciones suponen 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 en 2,6%, ligeramente inferior a lo previsto en el *Informe* de julio (2,7%). Para 2026 se mantuvo inalterado el pronóstico de crecimiento (2,9%).

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

(porcentaje)

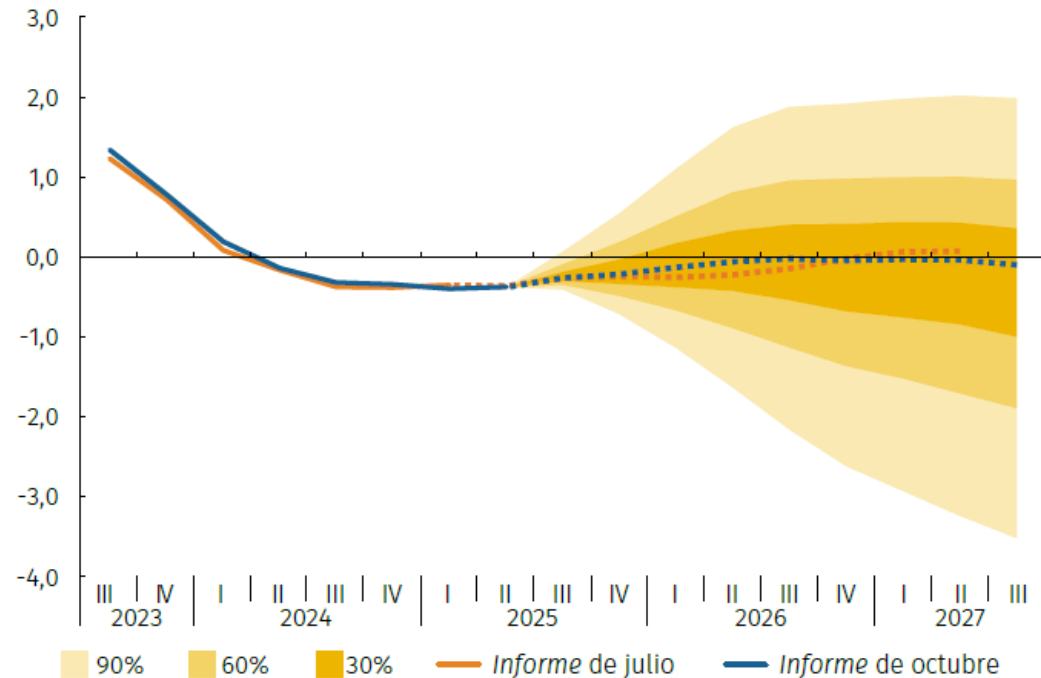


- La ligera revisión a la baja en el crecimiento de 2025 se explica por las revisiones en las cifras de cuentas nacionales para el primer trimestre
- Se espera que la economía continúe fortaleciéndose de la mano de una política monetaria que se hace gradualmente menos restrictiva a medida que baje la inflación
- Otros factores importantes para mantener la dinámica: Crecimiento del crédito, mercado laboral apretado y recuperación gradual de obras civiles

Los excesos de capacidad productiva se eliminarían hacia mediados de 2026, algo más rápido de lo proyectado en julio

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

(porcentaje)

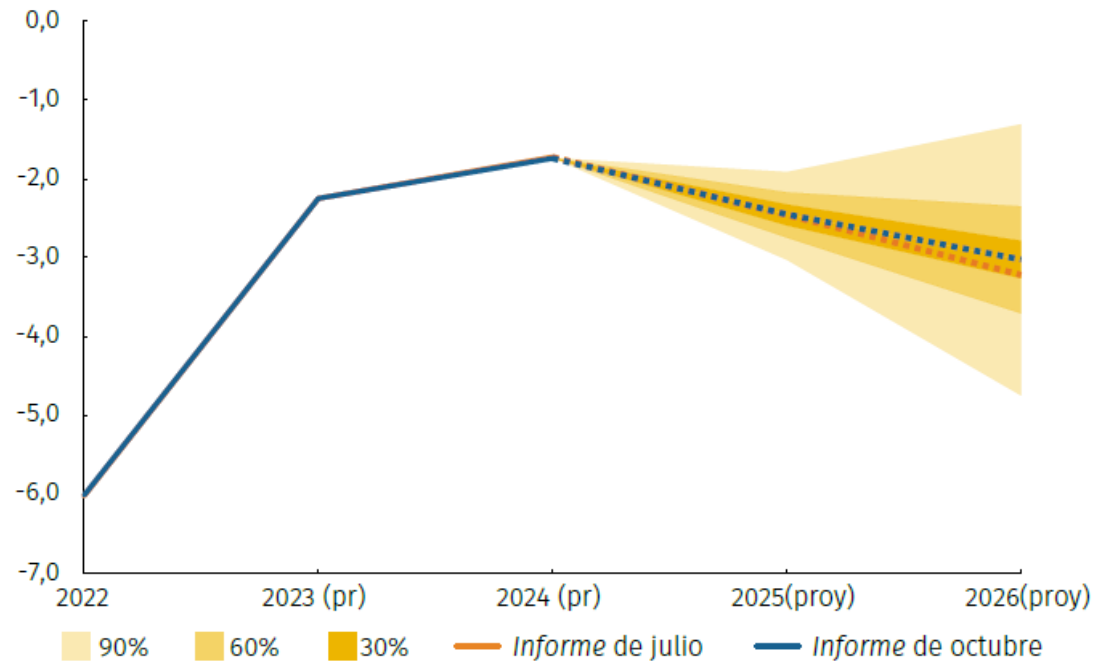


- Para el tercer trimestre de 2025 la brecha de producto anual (-0,3%) sería similar a la estimada en el *Informe* de julio
- En el horizonte de pronóstico se proyecta una brecha de producto que se cierra más rápido que la del *Informe* anterior, reflejo de la fortaleza de la demanda interna
- El mercado laboral continuaría presentando tasas de desempleo relativamente bajas y estables para 2025 y 2026
- Crecimiento “potencial” de 2,5% y 2,7% para 2025 y 2026
 - ✓ Revisiones ligeras a la baja en la estimación del nivel PIB potencial dada la tendencia decreciente en las actividades de minería y petróleo

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

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

(porcentaje del PIB)



- El déficit de la cuenta corriente se ampliaría del 1,7% del PIB en 2024 al 2,5% en 2025 y al 3,0% en 2026
 - ✓ Mayores importaciones de bienes y servicios (crecimiento de la demanda interna)
 - ✓ Reducción de los ingresos por exportaciones petroleras y mineras (por menores precios y volúmenes), junto con una caída en el valor de las ventas de café en 2026.
- La ampliación del déficit estaría moderada por:
 - ✓ Remesas de trabajadores que continuarían creciendo
 - ✓ Reducción en la remisión de utilidades de empresas con IED (petróleo y minería)
 - ✓ Menor pago de intereses de la deuda externa
 - ✓ Dinámica de algunas exportaciones (bienes agrícolas e industriales no tradicionales y turismo)

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 de interés, - crecimiento:**

- Futuro aumento de salarios por encima de la inflación y el cambio en la productividad (moderado impacto en crecimiento 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 - problemas estructurales-)
- Mayor inercia y desanclaje de las expectativas por desviaciones duraderas de la inflación respecto al 3%

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

- Mayor persistencia de la dinámica de la demanda interna privada y mayor impulso fiscal
- Brecha de producto más cerrada o tasa de interés neutral más alta

? **Inflación/tasas de interés, - crecimiento:**

- Impacto de las políticas arancelarias de los EEUU

- **Inflación/tasas de interés, - crecimiento:**

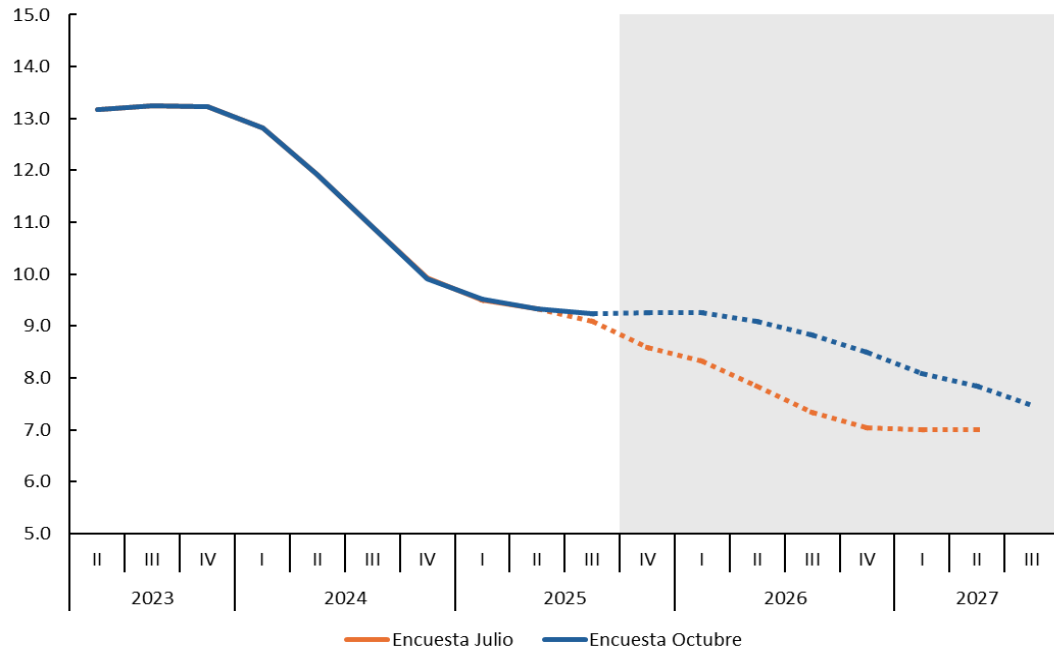
- Reducciones en el gasto público requeridas para evitar aumentos fuertes de la deuda

Política monetaria

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 julio
 - ✓ La TPM se ubicaría en 8,5% al final de 2026 (antes 7%)
- 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 que cae durante 2026 al rango (3-4%) y llega al 3% en 2027
 - ✓ Es ligeramente inferior a la de los analistas **bajo el supuesto de que el salario mínimo NO se ajusta de forma significativa por encima de la inflación de 2025 más el aumento de la productividad laboral**
- Riesgo al alza sobre las tasas de interés
- *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 octubre de 2025 y Reporte de Mercado Laboral

Recuadro 1 – Índice de Desbalance Macroeconómico (IDM) para Colombia

Reporte del Mercado Laboral:

- Análisis de la coyuntura
- Especial: El mercado laboral colombiano en el contexto latinoamericano

Informe de Política Monetaria

octubre de 2025



Gerencia Técnica
Noviembre 7 de 2025