

## ¿Cómo cambian las proyecciones?: ANIF vs. Banco de la República

Febrero 20 de 2025

### Equipo de Investigaciones

#### Presidente

José Ignacio López G.

#### Vicepresidente

Luz Magdalena Salas B.

#### Jefe de estudios macroeconómicos

Andrea Ríos S.

#### Jefe de estudios sectoriales

Fabián Suárez N.

#### Investigadores

Laura Llano C.  
María Camila Carvajal P.  
María Camila Oliveros M.  
María Carolina Gutiérrez A.  
María Paula Campos G.  
Thomas Martínez R.  
Daniel Aguilar F.  
Luis Felipe González R.

- El Banco de la República revisó al alza la proyección de inflación para 2025 hasta 4,0% (vs. 3,1% anterior), ubicándola en el límite superior del rango meta (2%-4%), lo que plantea importantes desafíos monetarios.
- El alza inflacionaria responde a tres factores clave: incremento del salario mínimo real, depreciación del peso y condiciones financieras internacionales adversas.
- Los factores de riesgo a los que se enfrenta la economía en 2025 llevaron al Banco de la República a reducir la proyección del PIB a 2,6% anual para 2025 (vs. 2,8% previo), mientras ANIF se ubica en 2,8%.
- La inflación de enero 2025 se mantuvo en 5,2%, impulsada principalmente por servicios (3,0pp), regulados (1,2pp) y alimentos (0,8pp).
- ANIF prevé una tasa de interés de 7,25% para cierre de 2025, con recortes más moderados que los anticipados inicialmente, buscando equilibrar precios y crecimiento.

Las cifras recientes de inflación, que han superado las expectativas, han llevado a diversos analistas a revisar al alza las proyecciones inflacionarias para el cierre de 2025. Particularmente, tanto en el Informe de Política Monetaria de enero del Banco de la República como en las perspectivas económicas de ANIF se prevé una inflación aún por encima del 3% al terminar el año. Si bien en octubre de 2024 se vislumbraba una inflación dentro del rango objetivo del 2% al 4%, actualmente la mayoría de los analistas proyecta que durante 2025 la inflación se ubique en el límite superior de dicho rango, con riesgos incluso de desbordarlo. Este escenario de presiones inflacionarias más persistentes representa un reto significativo para la política monetaria del Banco de la República. En línea con eso, se anticipan ajustes menos agresivos en la tasa de interés que los inicialmente contemplados.

Comparando con el Informe de Política Monetaria de octubre, las proyecciones de inflación para 2025 se incrementaron, pasando de un 3,1% en octubre a un 4,0% en el informe de enero. Este ajuste, según señala el mismo informe, responde a una combinación de factores, incluyendo el incremento de los costos laborales derivado del aumento real de salario mínimo, el aumento de la tasa de cambio y unas condiciones financieras

externas menos favorables, factores que impactan los precios tanto de bienes como de servicios.

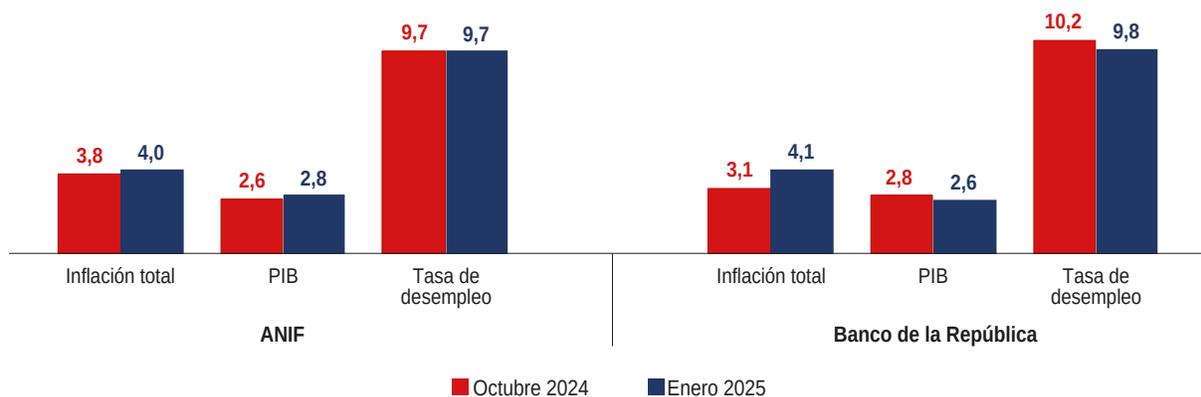
En ANIF hemos revisado también al alza nuestras proyecciones inflacionarias para el cierre del año en curso. Nuestra estimación se ajustó del 3,8 % en noviembre de 2024 al 4,0 % en enero de 2025, debido al estancamiento de la inflación en los últimos meses y a los riesgos al alza para este año. Este ajuste es consistente con la tendencia alcista reflejada en la Encuesta Mensual de Expectativas del Banco de la República de febrero, en la que los analistas prevén una inflación entre 3,8 % y 5,3%, con una mediana de 4,3 %.

De hecho, estas presiones inflacionarias empezaron a evidenciarse en la inflación registrada en enero, cuando se ubicó en 5,2%, manteniéndose estable frente a diciembre. Allí se destacaron las alzas en bienes y servicios indexados a la inflación de 2024 y al salario mínimo, como arriendos, alimentos y transporte. Los servicios fueron la categoría que tuvo la mayor contribución (3,0pp), seguidos por la de regulados (1,2pp) y alimentos (0,8pp).

Las mayores expectativas inflacionarias generalmente inducen a los bancos centrales a implementar políticas monetarias más restrictivas, buscando contener la inflación y estabilizar las expectativas. Por eso, el Banco de la República enfrenta actualmente una disyuntiva compleja: mantener el nivel actual de la tasa de interés o disminuir el ritmo de reducción para controlar la inflación podría comprometer el dinamismo económico y desincentivar la reactivación. Las decisiones de política monetaria del Banco de la República deberán entonces mantener un delicado balance entre su compromiso con la estabilidad de precios y la preservación del crecimiento económico.

Probablemente en línea con este contexto, el Banco de la República ha modificado su proyección de crecimiento del PIB para 2025, reduciéndola del 2,8% previsto en

**Gráfico 1. Evolución de proyecciones económicas 2025: ANIF vs. Banco de la República (octubre 2024 vs. enero 2025)**



Fuente: cálculos ANIF con base en Banco de la República.

octubre al 2,6% en enero. En materia de desempleo, el informe detalla que este llegaría a ubicarse en 9,8% en 2025. En contraste, ANIF mantiene una perspectiva más favorable, proyectando un crecimiento del 2,8%, respaldado por el dinamismo del sector agropecuario, particularmente en la producción cafetera, y la reactivación de sectores como la industria y la construcción. Esta dinámica beneficiaría el desempeño del mercado laboral, por lo cual estimamos una tasa de desempleo del 9,7%. La estabilidad laboral resulta fundamental, pues niveles bajos de desempleo fortalecen el consumo y, consecuentemente, la actividad económica.

Con relación a la tasa de interés de política monetaria, desde ANIF consideramos que, pese al incremento en las expectativas inflacionarias y a una coyuntura fiscal apretada, hay espacio para seguir reduciendo la tasa de interés durante 2025. Sin embargo, estos ajustes serán probablemente más graduales y prudentes que lo anteriormente previsto, considerando el contexto inflacionario actual. Esta situación podría impulsar al Banco a adoptar una postura más conservadora en la reducción de tasas, dado que decisiones precipitadas podrían desestabilizar las expectativas inflacionarias y prolongar el ciclo inflacionario. Así, proyectamos que la tasa de política monetaria se ubicará en 7,25% al finalizar el año (vs. el 6,75% previsto en noviembre de 2024).