

Escenario macro - Colombia



28 de septiembre de 2026

Economía global

Un entorno global inflacionario, anticipando nuevas alzas de tasas 2

La Fed subió las tasas en septiembre, tal como esperábamos, y debería aplicar dos alzas más este año, en octubre y diciembre.

Colombia

Consolidación fiscal en el centro de atención 5

El Congreso debatirá el ajuste fiscal.

Revisión de Escenario

Mundo

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,3	3,2	3,2	3,4	3,4

Brasil

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,3	1,7	1,9	1,2	1,5
BRL / USD (dic)	5,47	5,30	5,30	5,50	5,50
Tasas de interés (dic) - %	15,00	13,75	13,75	12,50	12,50
IPCA (%)	4,3	5,1	5,1	4,6	4,4

Argentina

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,4	2,0	2,3	2,5	2,5
ARS / USD (dic)	1459	1600	1600	2100	2100
Tasa de referencia - %	27,0	26,0	26,0	25,0	25,0
IPC - %	31,5	30,0	30,0	25,0	25,0

Colombia

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,6	2,4	2,4	2,4	2,4
COP / USD (dic)	3757	3100	3100	3100	3100
Tasas de interés (dic) - %	9,25	12,50	12,50	11,00	11,00
IPC - %	5,1	7,0	7,0	5,6	5,6

Paraguay

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	6,6	4,5	4,5	4,0	4,0
PYG / USD (dic)	6598	6100	6100	6150	6150
Tasas de interés (dic) - %	6,00	5,50	5,50	5,50	5,50
IPC - %	3,1	3,0	3,5	3,5	3,5

Fuente: Itaú

América Latina y el Caribe

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,5	2,1	2,3	2,3	2,4

México

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,5	1,4	1,4	1,8	1,8
MXN / USD (dic)	18,0	17,5	17,5	18,0	18,0
Tasas de interés (dic) - %	7,00	6,50	6,50	6,50	6,50
IPC - %	3,7	4,0	4,0	3,8	3,8

Chile

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,5	0,3	0,9	3,0	2,7
CLP / USD (dic)	900,6	930,0	900,0	900,0	880,0
Tasas de interés (dic) - %	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
IPC - %	3,5	4,7	4,1	3,0	3,0

Perú

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,4	3,3	3,3	3,4	3,4
PEN / USD (dic)	3,36	3,40	3,40	3,40	3,40
Tasas de interés (dic) - %	4,25	4,75	4,75	4,75	4,75
IPC - %	1,5	4,4	4,4	2,6	2,6

Uruguay

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	1,8	0,8	0,8	1,5	1,5
UYU / USD (dic)	39,0	40,5	40,5	41,0	41,0
Tasas de interés (dic) - %	7,50	5,75	5,75	6,50	6,50
IPC - %	3,6	4,7	4,7	4,5	4,5

Economía global

Un entorno global inflacionario, anticipando nuevas alzas de tasas

- ▶ **Geopolítica:** El conflicto sigue sin una resolución clara, mientras se intensifican las restricciones a los productos refinados del petróleo.
- ▶ **EE.UU.:** La Reserva Federal subió las tasas en septiembre, tal como esperábamos, y debería aplicar dos alzas más este año, en octubre y diciembre.
- ▶ **Europa:** Esperamos dos alzas adicionales, que situarán la tasa terminal en 3,0%, en un contexto de choques energéticos más persistentes.
- ▶ **China:** Mantenemos nuestras proyecciones de crecimiento en 4,7% y 4,5% para 2026 y 2027, respectivamente.
- ▶ **Latam:** La recuperación, bajo presión a medida que el crecimiento se debilita y resurgen los riesgos inflacionarios.

Mantenemos nuestras proyecciones para el precio del petróleo al cierre del año en USD 80 por barril en 2026 y USD 75 por barril en 2027. Sin embargo, revisamos al alza la trayectoria de corto plazo, ante una guerra que se ha prolongado, sumado a la ausencia de señales claras de resolución y las nuevas restricciones sobre los productos derivados del petróleo. Las conversaciones entre EE. UU. e Irán permanecen estancadas: el bloqueo estadounidense limita las exportaciones iraníes, mientras que los ataques hutíes han afectado los envíos de Arabia Saudita. A estas tensiones se suman las restricciones en Rusia, que mantienen presionados los precios de los productos refinados. Los riesgos, además, siguen sesgados al alza, especialmente si EE.UU. llegara a restringir sus exportaciones de diésel. Más adelante, esperamos que se normalicen los flujos de petróleo y lleve el precio a USD 80 por barril hacia fines de 2026. No obstante, el principal riesgo es que el conflicto se prolongue y mantenga los precios elevados en el corto plazo, pese al balance superavitario que se tiene en esta materia prima.

En EE. UU. la inflación no muestra señales claras de convergencia y se mantiene muy por encima de la meta de 2% de la Fed, al tiempo que la actividad continúa sólida. Tras un registro sin mayores novedades en junio, la inflación volvió a sorprender al alza el siguiente mes, confirmando la persistencia de las presiones de precios. Los datos sugieren que la inflación subyacente permanecería en torno a 3% durante los próximos años y que tanto la Fed como el consenso de mercado continúan subestimando su trayectoria futura. En paralelo, la actividad mantiene una elevada resiliencia, que debería persistir pese al ciclo de alzas de tasas. Asimismo, las condiciones financieras siguen

siendo expansivas; la inversión privada se mantiene firme (impulsada por la Inteligencia Artificial) y con una sensibilidad relativamente baja a las tasas de interés, mientras que los balances de los hogares continúan saludables, respaldados por niveles récord de riqueza financiera.

En este contexto, la Fed realizó su primera alza de tasas del año en septiembre y anticipó nuevos incrementos. Ahora esperamos dos alzas adicionales, en octubre y diciembre, frente a nuestro escenario anterior de un solo movimiento en octubre. Tal como preveíamos, las perspectivas de inflación llevaron a la Fed a corregir su mensaje y elevar la tasa. Tanto las proyecciones de sus miembros, como el discurso del presidente Warsh, apuntaron a ajustes adicionales. Aunque sigue abierta la disyuntiva entre alzas consecutivas o espaciadas, consideramos más probable la primera opción por tres razones. Primero, es poco probable que los datos mejoren con suficiente rapidez como para justificar una pausa. Segundo, los discursos y mensajes indican que varios miembros prefieren actuar de manera preventiva y reducir el riesgo de quedar rezagados respecto de la curva. Tercero, las proyecciones ya muestran que una mayoría coincide en la necesidad de nuevas alzas.

En Europa, la persistencia del choque energético también llevará las tasas de interés a niveles más altos. Ahora esperamos que el BCE eleve su tasa de política monetaria en las reuniones de octubre y diciembre, hasta 3,0%, frente a 2,5% en nuestro escenario anterior. En septiembre, el BCE reforzó su preocupación por las perspectivas de inflación y se mantuvo especialmente sensible a los precios de la

energía. Al mismo tiempo, los costos de adoptar una política más restrictiva siguen siendo acotados, ya que la actividad permanece resiliente, apoyada por la expansión fiscal en Alemania y el sólido crecimiento global. Además, los mayores precios de los productos derivados del petróleo deberían mantener la inflación sobre 3,0% durante todo 2027. Por estas razones, esperamos dos alzas adicionales, que llevarían su tasa terminal a 3,0%.

En China, mantenemos nuestras proyecciones de crecimiento de 4,7% en 2026 y 4,5% en 2027. La resiliencia de la economía global y el ciclo de inversión asociado a la Inteligencia Artificial continúan sosteniendo las exportaciones y, con ello, el crecimiento chino. Esto reduce la urgencia de estimular la demanda interna que aún permanece débil. Con todo, las autoridades han adoptado un tono más cauteloso respecto de la actividad, y la principal señal ha sido la aceleración del estímulo fiscal ya anunciado para este año. Estimamos que aún queda por ejecutar alrededor de RMB 1,3 billones, equivalentes a cerca de 1,8% del PIB. Sin embargo, su implementación ha sido errática desde julio, lo que aumenta marginalmente la probabilidad de que el crecimiento se ubique cerca del límite inferior de la meta anual, situada entre 4,5% y 5,0%. Mientras las exportaciones se mantengan resilientes, el foco seguirá puesto en aplicar solo el estímulo necesario para sostener la actividad.

Latam: la recuperación pierde impulso y resurgen los riesgos inflacionarios

Crecimiento: una recuperación todavía desigual en América Latina

Las perspectivas de crecimiento se han vuelto cada vez más heterogéneas en la región. Perú continúa mostrando el mejor desempeño, respaldado por una demanda interna resiliente, un mercado laboral sólido, una mejora de la confianza empresarial y sólidos indicadores de inversión. Estos factores sustentan nuestras proyecciones de crecimiento de 3,3% en 2026 y 3,4% en 2027, aunque El Niño continúa representando un importante riesgo a la baja.

En el otro extremo, las perspectivas de corto plazo para Chile siguen débiles. Los choques de oferta, la fragilidad del mercado laboral, el bajo dinamismo del consumo e inversión más lenta de lo proyectado nos llevaron a reducir nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2026 a 0,3%, desde 0,9%. Con todo, el panorama debería mejorar en 2027. Una sólida cartera de proyectos de inversión, los elevados precios del cobre,

las reformas aprobadas favorables al crecimiento y la disipación de los *choques* de oferta apuntan a una recuperación de 3,0% en 2027.

Argentina también enfrenta una pérdida de dinamismo, reflejada en la contracción secuencial del PIB durante el 2T26. La debilidad del mercado laboral continúa limitando el gasto de los hogares, por lo que redujimos nuestra proyección de crecimiento para 2026 a 2,0%, desde 2,3%, y esperamos que la tasa de desempleo promedie 8,0%. Para 2027, nuestro escenario contempla una recuperación moderada, hasta 2,5%, apoyada por mayores exportaciones de energía y una mejora de los términos de intercambio.

En Colombia, la actividad se mantiene relativamente sólida, aunque ya muestra señales de moderación. Además, esperamos que el terremoto de agosto afecte el crecimiento del tercer trimestre de 2026. Pese a esta desaceleración, mantenemos sin cambios nuestras proyecciones de crecimiento del PIB en 2,4% tanto para 2026 como para 2027.

Por su parte, la economía mexicana mejora gradualmente tras un período de datos débiles. La construcción, los proyectos de infraestructura pública, la producción manufacturera y las importaciones de bienes de capital apuntan a una recuperación moderada. Sin embargo, la debilidad de la demanda privada, el limitado espacio fiscal y la persistente incertidumbre externa continúan restringiendo el crecimiento. En este contexto, esperamos que el PIB se expande 1,4% en 2026 y 1,8% en 2027.

Inflación: la menor demanda se enfrenta a nuevos choques de costos

Las perspectivas inflacionarias continúan mostrando diferencias importantes entre los países. Aun así, los *choques* climáticos, los mayores precios del petróleo y los movimientos cambiarios aparecen como factores comunes en toda la región.

En Argentina, la inflación mensual de agosto cayó a 1,7%, su menor registro desde mediados de 2025. Sin embargo, la variación anual se ha mantenido algo por encima de 30% durante el último año, lo que evidencia la dificultad de completar la etapa final del proceso desinflacionario. Esperamos la inflación cierre 2026 en 30% y en 25% en 2027.

En Chile, la depreciación cambiaria, los mayores precios del petróleo y la sorpresa al alza del IPC de agosto nos llevaron a revisar al alza nuestra proyección

de inflación de fin de año, pese al debilitamiento de la demanda interna. Ahora esperamos una inflación de 4,7% al cierre de 2026, frente a 4,1% anteriormente, y prevemos que la convergencia hacia la meta de 3% del BCCh se postergue hasta la segunda parte del 2027.

Colombia también registró una nueva sorpresa inflacionaria al alza en agosto. Los principales riesgos provienen de El Niño, aunque la apreciación cambiaria ofrece una compensación parcial. Mantenemos nuestra proyección de inflación de cierre en 7,0% para 2026 y 5,6% para 2027.

En contraste, la dinámica inflacionaria de México continúa mejorando. Tanto la inflación general como la subyacente han sorprendido reiteradamente a la baja, favorecidas por la fortaleza del peso y la disminución de las presiones sobre los precios de los bienes. Aunque la inflación de servicios todavía supera los niveles previos a la pandemia, ya ha comenzado a moderarse. Proyectamos una inflación de 4,0% al cierre de 2026 y 3,8% al cierre de 2027, consistente con un retorno gradual hacia la meta de 3%.

En Perú, la inflación continúa subiendo por encima del rango meta de 1%-3%, alcanzando 4,4% interanual en agosto. Al mismo tiempo, las expectativas aumentaron levemente por encima del límite superior del rango. La fortaleza de la demanda interna, los mayores precios del petróleo y las posibles interrupciones asociadas a El Niño mantienen los riesgos sesgados al alza. Esperamos que la inflación cierre 2026 en 4,4% y descienda a 2,6% al cierre de 2027.

Política monetaria: la cautela predomina entre los Bancos Centrales

En este entorno, proyectamos que el Banco Central de Chile mantendrá la tasa de política monetaria en 4,5%, dentro de la mitad superior del rango neutral. Si bien la inflación permanecería por encima del rango de tolerancia de la meta durante el próximo año, y persisten riesgos al alza, las expectativas siguen ancladas. A ello se suman una demanda interna débil, un mercado laboral frágil y una brecha de producto negativa que continúa ampliándose, factores que aconsejan cautela.

De manera similar, esperamos que Banxico mantenga una pausa prolongada. Aunque los datos favorables de inflación y la debilidad de la demanda interna respaldarían tasas más bajas, es probable que las autoridades actúen con cautela ante una inflación de servicios todavía elevada. En consecuencia, esperamos que la tasa de política monetaria se mantenga en 6,5% hasta fines de 2027.

En Colombia, en cambio, nuestro escenario contempla que BanRep eleve la tasa en un total de 50 puntos base, hasta 12,5% al cierre de 2026, para luego reducirla gradualmente hasta 11,0% al cierre de 2027.

En Perú, aunque el BCRP mantuvo su tasa de política monetaria en 4,25% en septiembre, ajustó su orientación para señalar un alza en el corto plazo, en línea con nuestra visión. Con la inflación por encima de la meta, las expectativas al alza, un mercado laboral estrecho y condiciones monetarias que parecen algo expansivas, mantenemos nuestra expectativa de una recalibración de 50 puntos base. Esto llevaría su tasa de política a 4,75% al cierre del año.

Proyecciones: Economía global

	2022	2023	2024	2025	2026F		2027F	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior
Economía mundial								
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,5	3,2	3,2	3,3	3,2	3,2	3,4	3,4
EUA - %	2,5	2,9	2,8	2,1	2,4	2,4	2,2	2,2
Zona del Euro - %	3,7	0,5	1,1	1,3	1,0	0,5	1,2	1,2
China - %	3,0	5,4	5,0	5,0	4,7	4,7	4,5	4,5
Inflation								
IPC total (EUA)., final de período - %	6,4	3,3	2,9	2,7	3,7	3,7	2,5	2,5
IPC subyacente (EUA)., final de período - %	5,7	3,9	3,2	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Tasas de interés y monedas								
Tasa Fed - %	4,1	5,4	4,5	3,6	4,38	4,12	4,38	4,12
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	3,9	3,9	4,6	4,2	5,00	4,65	5,00	4,65
Tasa ECB - %, eop	2,0	4,0	3,0	2,0	3,00	2,50	3,00	2,50
USD/EUR - final del período	1,1	1,1	1,0	1,2	1,13	1,13	1,13	1,13
CNY/USD - final del período	6,9	7,1	7,3	7,0	6,75	6,75	6,75	6,75
Índice DXY (*)	103,5	101,3	108,5	98,3	102,2	102,2	101,7	101,7

Fuente: FMI, Bloomberg, Itaú

* El DXY es un índice para el valor internacional del dólar americano, que mide su desempeño en relación a una cesta de monedas incluyendo: euro, yen, libra, dólar canadiense, franco suizo y corona sueca.

Colombia

Consolidación fiscal en el centro de atención

- ▶ Los principales riesgos para la inflación durante el resto del año provienen de El Niño y de condiciones financieras externas más restrictivas. Sin embargo, la reciente apreciación del COP debería ayudar a compensar parcialmente estas presiones inflacionarias. Como resultado, seguimos esperando que la inflación IPC cierre en 7,0% en 2026 y 5,6% en 2027.
- ▶ A pesar de los elevados riesgos inflacionarios, la apreciación del COP, la estabilidad de las expectativas de inflación de mediano plazo, el impacto transitorio del terremoto sobre la actividad económica y el esperado plan de ajuste fiscal deberían llevar a BanRep a posponer nuevas alzas de tasas en el corto plazo. Seguimos esperando que la tasa de política alcance 12,5% al cierre de 2026, antes de descender gradualmente hasta 11,0% al cierre de 2027.

La fuerte actividad pierde impulso

Empiezan a surgir señales de moderación en los principales indicadores de actividad, antes del terremoto de agosto. El indicador de seguimiento a la economía (ISE) se desaceleró en términos secuenciales en julio, previo al terremoto, en línea con una desaceleración anual de las ventas minoristas y una contracción de la producción manufacturera. A pesar de que los indicadores de confianza empresarial y del consumidor permanecen por encima de niveles neutrales, la actividad comienza a mostrar señales de moderación. Es probable que el terremoto ejerza una

presión adicional sobre la actividad durante el 3T26, aunque los esfuerzos de reconstrucción deberían respaldar el crecimiento en los trimestres posteriores. Mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB en 2,4% para 2026 y 2027.

Un déficit de cuenta corriente más amplio sigue reflejando una demanda interna resiliente. El déficit de cuenta corriente se amplió hasta 3,5% del PIB en el 2T26, el nivel más alto de los últimos tres años. A pesar de la solidez de las transferencias (3,0% del PIB), el deterioro estuvo explicado por un mayor déficit comercial. Como resultado, el déficit de cuenta corriente acumulado de cuatro trimestres aumentó hasta 2,5% del

PIB. Desde el lado del financiamiento, la inversión extranjera directa neta, equivalente a 1,9% del PIB durante el último año, cubrió el 77% del déficit de cuenta corriente.

El Congreso debatirá el ajuste fiscal

Después de que el déficit fiscal nominal alcanzara 3,8% del PIB en julio, el Gobierno planea reducir el gasto entre 0,7% y 1,1% del PIB durante el resto del año, con dos terceras partes del ajuste provenientes de la inversión pública y una tercera parte del gasto corriente. El Gobierno busca reducir el déficit primario de este año a 3,3% del PIB, en línea con la proyección anunciada de un déficit fiscal de 7,2% del PIB.

El Congreso aprobó inicialmente un presupuesto para 2027 que contempla un gasto equivalente a 29,9% del PIB, consistente con un déficit fiscal de 9,4% del PIB, significativamente superior al déficit de 5,3% del PIB incluido en el proyecto de presupuesto presentado por la administración anterior. El incremento se concentra en gastos de funcionamiento y servicio de la deuda, con pagos de intereses proyectados en 4,4% del PIB, mientras que el gasto de inversión permanece relativamente estable alrededor de 4,1% del PIB. Entretanto, las discusiones sobre la asignación sectorial del presupuesto continuarán en el Congreso antes de la fecha límite del 20 de octubre para su aprobación final, con el aumento de los costos por servicio de la deuda como uno de los principales puntos de debate. Los mercados esperan ahora el plan de ajuste fiscal del Ministerio de Hacienda, previsto para octubre, que busca un ajuste de 2,1% del PIB en 2027, impulsado principalmente por recortes de gasto. El ajuste acumulado alcanzaría 4,5% del PIB en 2028, 4,6% en 2029 y 4,7% en 2030. Para 2030, el ajuste estaría explicado por menores gastos (3,0% del PIB), mayores ingresos (1,3% del PIB) y la corrección de desequilibrios fiscales existentes (entre 0,1% y 0,6% del PIB). Según el Ministerio de Hacienda, el plan reduciría el déficit fiscal a 7,4% del PIB el próximo año y disminuiría el déficit primario a 2,5% del PIB, desde el 4,5% del PIB actualmente proyectado.

Fitch y el CARF advierten que el presupuesto de 2027 implica un déficit más amplio y una trayectoria de deuda pública más pronunciada. Aunque el Gobierno anunció un ajuste equivalente a 2,1% del PIB concentrado en el gasto, ambas entidades enfatizan que incluso su implementación total mantendría los déficits en niveles elevados, subrayando la urgencia de una consolidación estructural y creíble que abarque tanto

ingresos como gastos. A la espera del anuncio del plan de ajuste fiscal, seguimos proyectando un déficit fiscal de 7,5% del PIB en 2026 y de 8,4% del PIB en 2027.

Un posible cambio en las reglas de inversión de los fondos de pensiones.

El Ministerio de Hacienda publicó un proyecto de decreto para revertir los límites más estrictos a las inversiones en el exterior de los fondos de pensiones. La administración anterior había introducido un endurecimiento gradual de los límites a las inversiones internacionales de los fondos privados de pensiones, exigiendo el cumplimiento de un tope de 35% en un plazo de tres años y de 30% en un plazo de cinco años. El nuevo proyecto eliminaría estas restricciones, después de que las autoridades concluyeran que el límite de 30% deterioraría el perfil riesgo-retorno de los portafolios y limitaría su diversificación. De ser aprobado, la medida eliminaría la necesidad prevista de rebalancear los portafolios hacia activos locales, reduciendo el apoyo de mediano plazo a la demanda por renta fija local asociado a este proceso. A julio de 2026, las AFP mantenían 44% de su portafolio (equivalente a 12,9% del PIB) en activos externos. La propuesta, que aún se encuentra en etapa de borrador, deberá surtir un proceso de consulta pública antes de entrar en vigor.

La inflación sorprendió al alza en agosto

El índice de precios al consumidor aumentó 0,39% mensual en agosto, por encima del consenso. Los precios de los alimentos explicaron la mayor parte de la sorpresa alcista mensual. En términos anuales, la inflación total aumentó 21 pb hasta 6,24% anual, el nivel más alto desde julio de 2024, mientras que la inflación básica aumentó 7 pb hasta 6,56% anual. Por componentes, la inflación de energía aumentó hasta 3,95% anual y la inflación de servicios hasta 7,7% anual, aún respaldada por el traslado del aumento del salario mínimo y una sólida demanda interna, mientras que la inflación de bienes durables cayó a -0,53% anual en medio de la apreciación del COP. En el margen, estimamos una inflación anualizada trimestral de 6,7% y una inflación básica de 5,1%.

Los principales riesgos para la inflación durante el resto del año provienen de El Niño y de unas condiciones financieras externas más restrictivas. Sin embargo, la reciente apreciación del COP debería ayudar a compensar parcialmente estas presiones inflacionarias.

Como resultado, seguimos esperando que la inflación IPC cierre en 7,0% en 2026 y 5,6% en 2027.

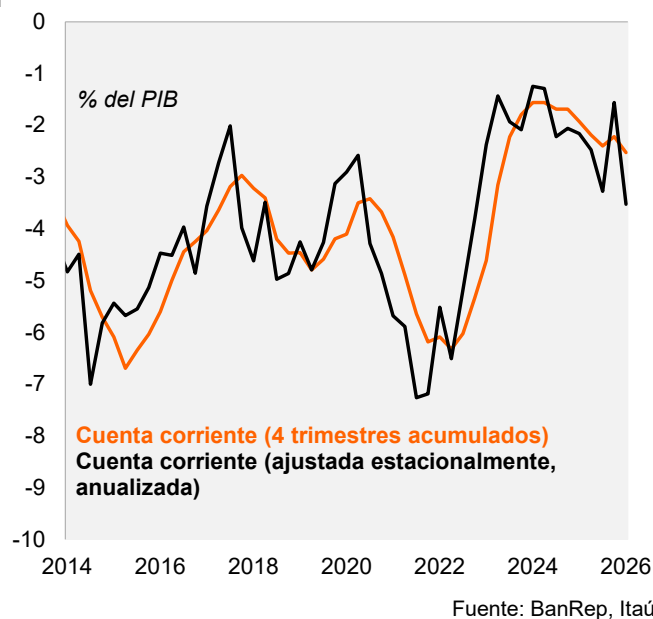
BanRep pospondría nuevas alzas de tasas en el corto plazo

La encuesta de analistas de BanRep refuerza las expectativas de una pausa en septiembre. Las expectativas de inflación para el cierre de 2026 aumentaron a 6,81% desde 6,60%, mientras que las expectativas de inflación básica subieron a 6,20% desde 5,81%. En contraste, las expectativas de inflación total para el cierre de 2027 descendieron ligeramente hasta 5,06%, mientras que las expectativas de inflación básica permanecieron relativamente estables en 4,84%. En este contexto, los analistas continúan esperando que BanRep mantenga la tasa de interés sin cambios en 12% en septiembre, con una tasa de política que alcanzaría un máximo de 12,25% antes de descender gradualmente hasta 10,75% al cierre de 2027.

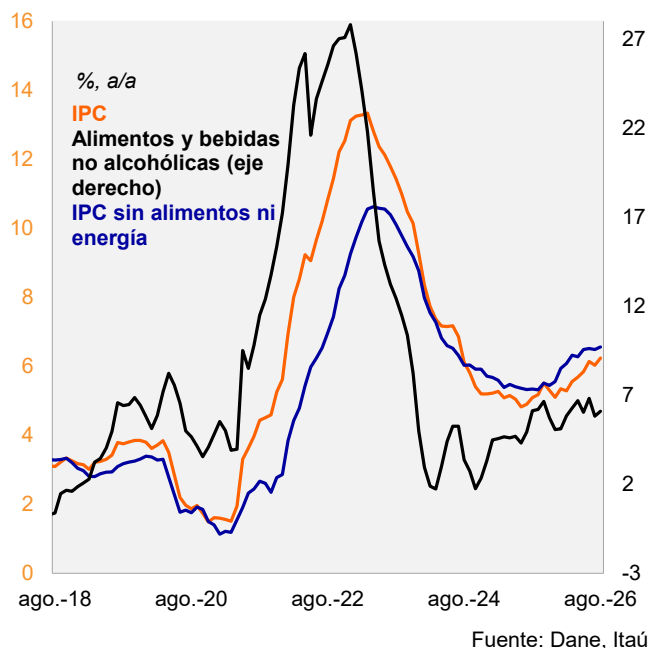
Aunque la inflación sorprendió al alza en medio de un mercado laboral ajustado y un déficit de cuenta corriente más amplio, la apreciación del COP, la estabilidad de las expectativas de inflación de mediano plazo, el impacto transitorio del terremoto sobre la actividad económica y el esperado plan de ajuste fiscal deberían llevar a BanRep a posponer nuevas alzas de tasas en el corto plazo. **Seguimos esperando que la tasa de política alcance 12,5% al cierre de 2026, antes de descender gradualmente hasta 11,0% al cierre de 2027.**

A pesar de un desequilibrio fiscal mayor al esperado, unas condiciones financieras globales más restrictivas y el programa de acumulación de reservas de BanRep, el COP continúa superando el desempeño de sus pares emergentes. La moneda ha estado respaldada por primas de riesgo contenidas, sólidos flujos de inversión extranjera directa, términos de intercambio favorables y el atractivo diferencial de tasas reales de Colombia. El paquete de ajuste fiscal del Gobierno, previsto para comienzos de octubre, se ha convertido en el principal catalizador para los mercados locales. **En consecuencia, mantenemos nuestra proyección de USD/COP en 3.100 tanto para el cierre de 2026 como para el de 2027.**

El déficit de cuenta corriente se amplió en el margen.



La inflación total sigue elevada



Andrés Pérez M.
Vittorio Peretti
Carolina Monzón
Juan Robayo

Proyecciones: Colombia

	2022	2023	2024	2025	2026P		2027P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica								
Crecimiento real del PIB - %	7,3	0,7	1,5	2,6	2,4	2,4	2,4	2,4
PIB nominal - USD mil millones	345	364	389	493	568	568	659	659
Población (millones de habitantes)	51,8	52,2	52,7	53,2	53,4	53,4	53,7	53,7
PIB per cápita - USD	6.657	6.972	7.375	9.276	10.638	10.638	12.276	12.276
Tasa de desempleo (prom. anual)	11,2	10,2	10,2	8,9	9,0	9,5	9,5	9,5
Inflación								
IPC - %	13,1	9,3	5,2	5,1	7,0	7,0	5,6	5,6
Tasa de interés								
Tasa de referencia - final del año - %	12,00	13,00	9,50	9,25	12,50	12,50	11,00	11,00
Balanza de pagos								
COP / USD - final del período	4.810	3.822	4.409	3.757	3.100	3.100	3.100	3.100
Balanza comercial - USD mil millones	-14,5	-9,7	-10,8	-16,4	-14,0	-14,0	-12,0	-12,0
Cuenta Corriente - % PIB	-6,1	-2,4	-1,7	-2,4	-2,5	-2,5	-3,0	-3,0
Inversión Extranjera Directa - % PIB	5,0	4,6	3,4	2,3	3,5	3,5	3,7	3,7
Reservas Internacionales - USD mil millones	56,7	59,1	61,9	65,7	67,5	67,5	69,0	69,0
Finanzas Públicas								
Resultado Primario Gob. Central - % del PIB	-1,0	-0,3	-2,4	-3,5	-3,1	-3,1	-3,5	-3,5
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-5,3	-4,2	-6,7	-6,4	-7,5	-7,5	-8,4	-8,4
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	60,8	56,3	61,6	64,3	62,7	62,7	68,2	68,2

Fuente: IMF, Bloomberg, Dane, Banrep, Haver, Itaú.

Estudio macroeconómico - Itaú
Diego Guillen – Economista Jefe

Tel: +5511 3708-2696 –
E-mail: macroeconomia@itaubba-economia.com

1. Este informe fue elaborado y publicado por el Departamento de Investigación Macroeconómica de Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este informe no es un producto del Departamento de Análisis de Acciones de Itaú Unibanco o Itaú Corretora de Valores SA y no debe considerarse como un informe de análisis a los efectos del artículo 1 de la Instrucción CVM 20 de 2021.
2. Este informe está destinado únicamente a proporcionar información macroeconómica y no constituye y no debe interpretarse como una oferta de compra o venta o como una solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier instrumento financiero o para participar en una estrategia determinada de negocios en cualquier jurisdicción. La información contenida en este informe fue considerada razonable al momento de su publicación y se obtuvo de fuentes públicas que se consideraron confiables. Sin embargo, Itaú Unibanco no ofrece ninguna seguridad o garantía, ya sea expresa o implícita, en cuanto a la integridad, confiabilidad o exactitud de esta información. Este informe tampoco pretende ser una lista completa o resumida de los mercados o desarrollos que se abordan en él. Las opiniones, estimaciones y proyecciones expresadas en este informe reflejan la opinión actual del analista responsable del contenido de este informe en la fecha de su publicación y, por lo tanto, están sujetas a cambios sin previo aviso. Itaú Unibanco no tiene la obligación de actualizar, modificar o enmendar este informe e informar al lector.
3. Las opiniones expresadas en este informe reflejan con precisión, única y exclusivamente las visiones y opiniones personales del analista a cargo y fueron producidas de manera independiente e autónoma, incluso en relación con Itaú Unibanco, Itaú Corretora de Valores SA y otras compañías del grupo económico de Itaú Unibanco.
4. Este informe no puede reproducirse ni redistribuirse a ninguna otra persona, en su totalidad o en parte, para ningún propósito sin el consentimiento previo por escrito de Itaú Unibanco. Información adicional sobre los instrumentos financieros discutidos en este informe está disponible a pedido. Itaú Unibanco y / o cualquier otra compañía de su grupo económico no es responsable y no será responsable de ninguna decisión, inversión o de otro tipo, basada en los datos aquí divulgados.

Nota adicional: Este material no tiene en cuenta los objetivos específicos, la situación financiera o las necesidades de ningún cliente en particular. Los clientes deben obtener asesoramiento financiero, legal, contable, económico, crediticio y de mercado individual en función de sus objetivos y características personales antes de tomar cualquier decisión basada en la información aquí contenida. Al acceder a este material, usted reconoce que conoce las leyes de su jurisdicción con respecto a la provisión y venta de productos de servicios financieros. Usted reconoce que este material contiene información de propiedad exclusiva y acepta conservar esta información únicamente para su uso exclusivo. También confirma que comprende los riesgos relacionados con el mercado discutidos en este material.

Por consultas, sugerencias, quejas, críticas y cumplidos, comuníquese con el SAC de Itaú: 0800 728 0728. O contáctenos a través de nuestro portal <https://www.itaub.com.br/atenda-itaub/para-voces/>. Si no está satisfecho con la solución propuesta, comuníquese con el Defensor del Pueblo Corporativo de Itaú: 0800 570 0011 (de lunes a viernes de 9.00 a 18.00 hs.) o a nuestro correo postal a 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos los días, las 24h, al 0800 722 1722.



Información relevante para Colombia

La información contenida en este informe fue producida por Itaú Colombia S.A, a partir de las condiciones actuales del mercado y las recientes coyunturas económicas, basada en información y datos obtenidos de fuentes públicas, que se consideran fidedignas, pero cuya veracidad no se garantiza. Esta información no constituye y, en ningún caso, debe interpretarse como una oferta de negocio jurídico o solicitud para comprar o vender algún instrumento financiero, o para participar en una estrategia de negocio en particular en cualquier jurisdicción. Toda la información y estimaciones que aquí se presentan derivan de nuestros estudios internos y pueden ser modificadas en cualquier momento sin previo aviso. Itaú Colombia S.A. no asume ningún tipo de responsabilidad legal por las decisiones de inversión basadas en la información contenida y divulgada en este documento. Asimismo, el presente documento de análisis no puede entenderse como asesoría en los temas que trata por parte de quien lo recibe.

Este informe fue preparado y publicado por el equipo de Itaú Análisis Económico de Itaú Colombia S.A. Este material es para uso exclusivo de sus receptores y su contenido no puede ser reproducido, publicado o redistribuido en ninguna forma, en todo o en parte, sin la autorización previa de Itaú Colombia S.A.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Itaú. Establecimiento bancario.