

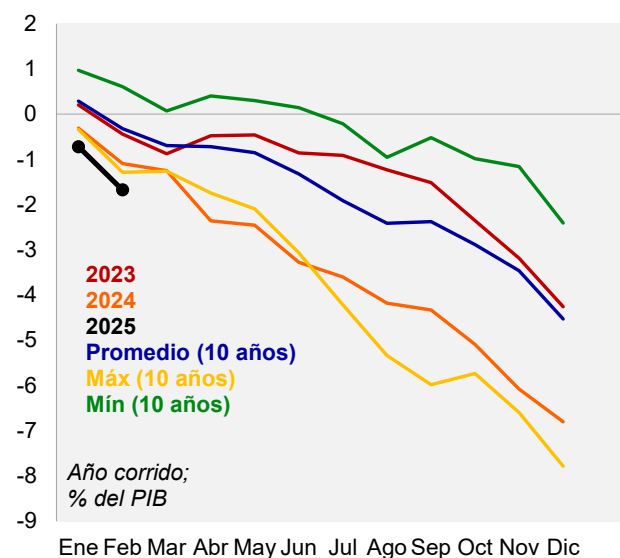
La cautela es el nombre del juego

- ▶ A pesar de la favorable dinámica de la demanda interna a principio de año, revisamos ligeramente a la baja nuestras previsiones de crecimiento del PIB para 2025 a 2,0% y para 2026 a 2,3%. Este ajuste se debe a cambios en nuestro escenario global, incluidos los menores precios del petróleo, el menor crecimiento en EE. UU. (principal socio comercial de Colombia) y una política monetaria interna más contractiva de lo esperado.
- ▶ En un contexto de elevada incertidumbre política global, alta inflación y expectativas de inflación por encima de la meta, es probable que la Junta del BanRep mantenga la cautela a corto plazo. Revisamos nuestra expectativa de tasa de política monetaria para fin de 2025 a 8,25% (anteriormente previsto en 8,0%) y para fin de 2026 a 7,5% (6,5% anteriormente). Nuestra revisión también tiene en cuenta la serie de decisiones consecutivas más cautas adoptadas por la Junta del BanRep.

La atención se centra en las cuentas fiscales

El déficit fiscal a febrero aumentó al mayor registrado. El Ministerio de Hacienda informó un déficit nominal acumulado de 1,7% del PIB en febrero (frente a 0,8% del PIB en el mismo periodo de 2024), muy por encima del déficit promedio histórico de 0,4%. Este resultado se debió a un sorprendente aumento nominal del gasto de 23,8% interanual, mientras que los ingresos nominales disminuyeron 1,1% interanual. Los datos hasta abril muestran que los activos líquidos en el tesoro se mantienen cerca de los niveles históricos estacionalmente bajos. En este contexto, el Ministerio de Hacienda no descarta una nueva ley de financiamiento y prevé aumentar los ingresos tributarios para cumplir las metas fiscales.

El déficit fiscal aumentó aún más en febrero



Ene Feb Mar Abr May Jun Jul Ago Sep Oct Nov Dic

Fuente: Ministerio de Hacienda, Itaú

La actividad estuvo mejorando a principio de año

Las cosas se veían mejor. El indicador de seguimiento de la economía (ISE), disponible con un considerable rezago, se expandió 0,8% mensual desestacionalizado en enero y un 2,6% interanual. El crecimiento se vio impulsado por las actividades primarias, lo que mostró una variación mensual de 1,0%. Las actividades secundarias y terciarias registraron expansiones mensuales de 0,6%. Mientras tanto, otros indicadores adelantados también reflejaron un sólido impulso, con la

confianza empresarial en terreno positivo y un incremento de las importaciones de 26,8% trimestral anualizado desestacionalizado en enero.

La inflación continúa elevada, aunque retomó un descenso gradual. Tras dos grandes sorpresas al alza consecutivas, la inflación se situó ligeramente por debajo del consenso en marzo, con un incremento mensual de 0,52%, impulsada por la vivienda y los servicios públicos, los precios de los alimentos y hotelería y restaurantes. La inflación total anual cayó 19pb desde febrero a 5,09% en marzo, mientras que la inflación subyacente bajó 22pb a 5,41% (pico de 10,60% en abril del año pasado y 8,8% a fines de 2023). La inflación de servicios bajó 37pb a un todavía elevado 6,85%, frente al máximo de 9,51% alcanzado en septiembre. En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre fue de 5,1% (anualizada desestacionalizada; 4,5% en el 4T24). La inflación subyacente cayó a 4,7%, desde 5,4% en el 4T24 (anualizada desestacionalizada).

El Banco de la República extendió la pausa

En otra decisión dividida, el BanRep mantuvo la tasa de política monetaria en 9,5% por segunda reunión consecutiva. La decisión estuvo dividida, con cuatro miembros que votaron a favor de una pausa, mientras que tres miembros apoyaron un considerable recorte de 50pb. La reunión incluyó los votos de tres nuevos miembros, que creemos que favorecieron un recorte. El gerente Villar destacó el aumento del IPC de febrero, la incertidumbre relacionada con las cuentas fiscales y el escenario global. Las minutas reflejaron que el grupo mayoritario consideró que aún quedaba trabajo por hacer en materia de inflación y estimó prematuros los recortes debido al estancamiento del proceso de desinflación. Por otro lado, el grupo minoritario destacó los avances en el descenso del IPC subyacente, lo que, en su opinión, demostraba que el ajuste del salario mínimo no había presionado la inflación. El grupo minoritario intentó alcanzar un consenso en torno a un recorte de 25pb, pero no lo consiguieron. Hacia adelante se esperan nuevas votaciones divididas.

Las revisiones de las proyecciones se vieron impulsadas por factores internos y externos

Revisión a la baja del crecimiento. A pesar de la favorable dinámica de la demanda interna a principio de año, revisamos ligeramente a la baja nuestras previsiones de crecimiento del PIB para 2025 a 2,0%

(desde 2,3% en el escenario anterior) y 2,3% en 2026 (desde 2,6% en la proyección del mes pasado). Este ajuste se debe a cambios en nuestro escenario global, incluidos los menores precios del petróleo, el menor crecimiento en EE. UU. (principal socio comercial de Colombia) y una política monetaria interna más contractiva de lo esperado.

Gran déficit fiscal. Revisamos nuestra previsión de déficit fiscal nominal para 2025 a 7,0% del PIB, frente a nuestra previsión anterior de 6,5%, debido a la reducción de los precios del petróleo, una recuperación más débil de los ingresos y la ausencia de recortes del gasto. Ahora esperamos un déficit fiscal de 5,5% del PIB para 2026, frente a 4,6% en nuestro escenario anterior.

Las remesas deberían continuar apoyando el financiamiento del déficit de cuenta corriente. A pesar de la reciente mejora de la dinámica de las importaciones, se espera que las elevadas remesas apoyen el financiamiento del déficit de cuenta corriente, que esperamos cierre en 2,6% del PIB este año, estable respecto al escenario anterior. Ahora esperamos que el peso termine el año en 4.400 pesos/dólar (frente a 4.300 pesos en el escenario anterior) y en 4.200 pesos a fin de 2026 (frente a 4.100 pesos en el escenario anterior), debido a una mayor prima de riesgo idiosincrásico.

Mantenemos nuestras previsiones de inflación en 4,5% para fin de 2025 y en 3,3% para fin de 2026. Sin embargo, aunque nos encontramos en un año preelectoral, los posibles aumentos de los precios del gas plantean riesgos al alza para la trayectoria de la inflación.

El BanRep mantendría la cautela. En un contexto de elevada incertidumbre política global, alta inflación y expectativas de inflación por encima de la meta, es probable que la Junta del BanRep mantenga la cautela en el corto plazo. Revisamos nuestra previsión de tasa de política monetaria para fin de 2025 a 8,25% (8,0% anteriormente) y la tasa para fin de 2026 a 7,5% (6,5% anteriormente). Nuestra revisión también tiene en cuenta la serie de decisiones consecutivas más cautas adoptadas por la Junta del BanRep.

Vittorio Peretti
Carolina Monzón
Juan Robayo
Angela Gonzalez

Colombia | Proyección

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica									
Crecimiento real del PIB - %	-7,2	10,8	7,3	0,7	1,7	2,0	2,3	2,3	2,6
PIB nominal - USD mil millones	270	322	345	364	420	412	419	447	460
Población (millones de habitantes)	50,9	51,4	51,8	52,2	52,7	53,2	53,2	53,5	53,5
PIB per cápita - USD	5.312	6.272	6.657	6.972	7.968	7.737	7.870	8.357	8.602
Tasa de desempleo (prom. anual)	16,7	13,8	11,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,3	10,2
Inflación									
IPC - %	1,6	5,6	13,1	9,3	5,2	4,5	4,5	3,3	3,3
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	1,75	3,00	12,00	13,00	9,50	8,25	8,00	7,50	6,50
Balanza de pagos									
COP / USD - final del período	3.433	3.981	4.810	3.822	4.409	4.400	4.300	4.200	4.100
Balanza comercial - USD mil millones	-10,1	-15,3	-14,5	-9,7	-10,8	-11,0	-11,0	-10,0	-10,0
Cuenta Corriente - % PIB	-3,4	-5,6	-6,1	-2,4	-1,8	-2,6	-2,6	-3,1	-3,1
Inversión Extranjera Directa - % PIB	2,8	3,0	5,0	4,6	3,4	3,6	3,6	3,7	3,7
Reservas Internacionales - USD mil millones	58,5	58,0	56,7	59,1	61,9	62,5	61,0	64,0	64,0
Finanzas Públicas									
Resultado Primario Gob. Central - % del PIB	-5,0	-3,6	-1,0	-0,3	-2,4	-2,2	-1,7	-1,2	-0,5
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-7,8	-7,1	-5,3	-4,2	-6,8	-7,0	-6,5	-5,5	-4,8
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	65,0	63,0	60,8	56,7	63,3	66,3	65,0	66,8	63,7

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

Economía global | Proyección

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Economía mundial									
Crecimiento del PIB Mundial - %	-2,8	6,3	3,5	3,2	3,2	2,7	3,2	2,6	3,1
EUA - %	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,2	2,0	1,0	2,0
Zona del Euro - %	-6,2	6,3	3,6	0,4	0,8	0,8	0,8	1,5	1,5
China - %	2,3	8,4	3,0	5,2	5,0	4,2	4,5	4,0	4,0
Tasas de interés y monedas									
Tasa Fed - %	0,1	0,1	4,1	5,4	4,5	3,9	4,4	3,4	4,4
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	0,93	1,47	3,88	3,88	4,58	4,00	4,50	4,00	4,50
USD/EUR - final del período	1,22	1,13	1,07	1,10	1,04	1,10	1,08	1,10	1,08
CNY/USD - final del período	6,5	6,4	6,9	7,1	7,3	7,4	7,5	7,4	7,5
Índice DXY (*)	89,9	95,7	103,5	101,3	108,5	101,9	104,6	101,6	103,9

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.

Revisión de Escenario

Mundo

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,2	2,7	3,2	2,6	3,1

Brasil

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,4	2,2	2,2	1,5	1,5
BRL / USD (dic)	4,86	6,18	5,75	5,75	5,75	5,75
Tasas de interés (dic) - %	11,75	12,25	15,25	15,25	13,25	13,25
IPCA (%)	4,6	4,8	5,5	5,7	4,4	4,5

Argentina

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,6	-1,7	4,5	4,5	4,0	3,0
ARS / USD (dic)	809,0	1032,5	1375,0	1175,1	1600,0	1324,1
Tasa de referencia - %	100,0	32,0	35,0	25,0	20,0	20,0
IPC - %	211,4	117,8	37,5	25,0	20,0	18,0

Colombia

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,7	1,7	2,0	2,3	2,3	2,6
COP / USD (dic)	3822	4409	4400	4300	4200	4100
Tasas de interés (dic) - %	13,00	9,50	8,25	8,00	7,50	6,50
IPC - %	9,3	5,2	4,5	4,5	3,3	3,3

Fuente: Itaú.

América Latina y el Caribe

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	2,3	2,3	1,9	2,1	1,9	2,2

México

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,3	1,5	-0,5	0,0	0,5	1,4
MXN / USD (dic)	16,97	20,80	21,00	21,00	21,30	21,31
Tasas de interés (dic) - %	11,25	10,00	7,50	8,50	7,00	8,00
IPC - %	4,7	4,2	3,9	3,9	3,6	3,6

Chile

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,5	2,6	2,2	2,3	1,8	2,0
CLP / USD (dic)	879	996	970	955	940	930
Tasas de interés (dic) - %	8,25	5,00	4,50	5,00	4,00	4,50
IPC - %	3,9	4,5	4,0	4,1	2,9	3,0

Perú

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-0,4	3,3	2,8	2,8	2,7	3,0
PEN / USD (dic)	3,70	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80
Tasas de interés (dic) - %	6,75	5,00	4,25	4,75	4,00	4,75
IPC - %	3,2	2,0	2,3	2,3	2,0	2,2

Estudio macroeconómico - Itaú
Mario Mesquita – Economista Jefe

Para acceder a nuestros informes por favor visite nuestro website:

<https://www.itaubba-pt/macroeconomic-analysis>

Información relevante

- 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 20/2021.
- 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.
- 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.
- 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.itaubba-pt/atenda-itaubba-pt/para-voce/>. 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.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA
VIGILADO

Itaú. Establecimiento bancario.