

Escenario macro - Colombia



20 de agosto de 2025

Economía global

Fed bajo presión, con actividad desacelerando y alta inflación 2

Seguimos esperando el inicio del ciclo de recortes de tasas en diciembre, aunque el riesgo de una baja en septiembre ha aumentado.

Colombia

Menor margen para recortes de tasa de política monetaria 7

Ante la elevada inflación y los riesgos al alza, en un contexto de presión sobre las cuentas fiscales, revisamos al alza nuestra previsión de tasa de política para fin de año a 9,25% (desde 8,75%) y a 8,25% para fin de 2026 (desde 7,75% en el escenario anterior).

Revisión de Escenario

Mundo

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,0	2,9	2,8	2,8

Brasil

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,4	2,2	2,2	1,5	1,5
BRL / USD (dic)	6,18	5,50	5,65	5,50	5,65
Tasas de interés (dic) - %	12,25	15,00	15,00	12,75	12,75
IPCA (%)	4,8	5,1	5,2	4,4	4,4

Argentina

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,7	5,0	5,2	3,5	4,0
ARS / USD (dic)	1033	1400	1400	1630	1630
Tasa de referencia - %	32,0	35,0	29,0	25,0	20,0
IPC - %	117,8	28,5	28,5	20,0	20,0

Colombia

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	1,7	2,9	2,5	2,6	2,5
COP / USD (dic)	4409	4100	4100	4100	4100
Tasas de interés (dic) - %	9,50	9,25	8,75	8,25	7,75
IPC - %	5,2	5,1	5,1	4,0	3,6

Paraguay

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,2	4,3	4,3	3,5	3,5
PYG / USD (dic)	7913	7750	8000	7900	8125
Tasas de interés (dic) - %	6,00	6,00	6,00	5,50	5,50
IPC - %	3,8	4,0	4,0	3,5	3,5

Fuente: Itaú

América Latina y el Caribe

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,4	2,6	2,4	2,2	2,2

México

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	1,4	0,6	0,2	1,2	1,0
MXN / USD (dic)	20,8	19,0	19,0	19,5	19,5
Tasas de interés (dic) - %	10,00	7,50	7,50	7,00	7,00
IPC - %	4,2	4,1	4,1	3,7	3,7

Chile

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,6	2,6	2,6	2,0	2,0
CLP / USD (dic)	996,5	930,0	930,0	900,0	900,0
Tasas de interés (dic) - %	5,00	4,50	4,25	4,00	4,00
IPC - %	4,5	3,9	3,8	3,0	3,0

Perú

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,3	2,9	2,9	2,7	2,7
PEN / USD (dic)	3,80	3,60	3,60	3,60	3,60
Tasas de interés (dic) - %	5,00	4,25	4,25	4,00	4,00
IPC - %	2,0	2,2	2,2	2,0	2,0

Uruguay

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,1	2,3	2,3	2,0	2,5
UYU / USD (dic)	44,1	41,7	41,7	42,5	42,5
Tasas de interés (dic) - %	8,75	8,00	8,50	7,50	8,00
IPC - %	5,5	4,8	4,5	4,5	4,5

Economía global

Fed bajo presión, con actividad desacelerando y alta inflación

- ▶ **Aranceles más altos, incluso con acuerdos:** Observamos indicios de desaceleración económica y un impacto inflacionario elevado en EE.UU. Revisamos al alza nuestras proyecciones de crecimiento para Europa y China.
- ▶ **EE.UU.:** La desaceleración económica y el aumento de la inflación ponen bajo presión el doble mandato de la Fed. Seguimos esperando el inicio del ciclo de recortes de tasas en diciembre, aunque el riesgo de una baja en septiembre ha aumentado.
- ▶ **Europa:** Aumentamos nuestra previsión de crecimiento para 2025 al 1,1% (desde el 0,8%), con una mejora de la demanda interna gracias a la reducción de las tasas de interés. Para 2026, mantenemos nuestra proyección del PIB en 1,2%, respaldada por el estímulo fiscal alemán.
- ▶ **China:** Revisamos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 al 4,7% (desde el 4,5 %) debido a la fortaleza en las exportaciones, reduciendo así la necesidad de estímulos adicionales por ahora. Para 2026, mantenemos la previsión de crecimiento en 4,0%.
- ▶ **América Latina:** Cambios menores y mixtos en los pronósticos este mes.

Aranceles más altos, incluso con acuerdos

El gobierno de Trump alcanzó acuerdos comerciales con Japón y la Unión Europea, y anunció nuevos niveles arancelarios recíprocos para otros países, los cuales entraron en vigor el 7 de agosto. Los acuerdos con Japón y Europa implementan un arancel del 15% para ambos, con promesas de inversiones en EE.UU. y un aumento de las importaciones de productos estadounidenses, como la energía en el caso de la UE. Si bien los detalles aún están pendientes, los acuerdos reducen el riesgo de escalada y mayores impactos en la actividad global y fueron vistos relativamente como un éxito. Para China, Trump anunció una extensión de 90 días de la tregua acordada en mayo, manteniendo los aranceles adicionales del 30% (20 para el fentanilo y 10% recíprocos). Para otros países, el gobierno estableció un nivel mínimo del 15% para los aranceles recíprocos, llegando hasta el 50% en casos particulares, como para Brasil e India (para este último, los nuevos aranceles entran en vigor el 27 de agosto).

Los anuncios consolidan un nivel arancelario significativamente más alto que a principios de año (ver gráfico). De cara al futuro, aún quedan asuntos pendientes, como los aranceles sectoriales sobre productos farmacéuticos y semiconductores, además de las negociaciones con México y Canadá. Sin embargo, creemos que la atención y la incertidumbre

en torno a los aranceles deberían disminuir a corto plazo (véanse los gráficos a continuación).

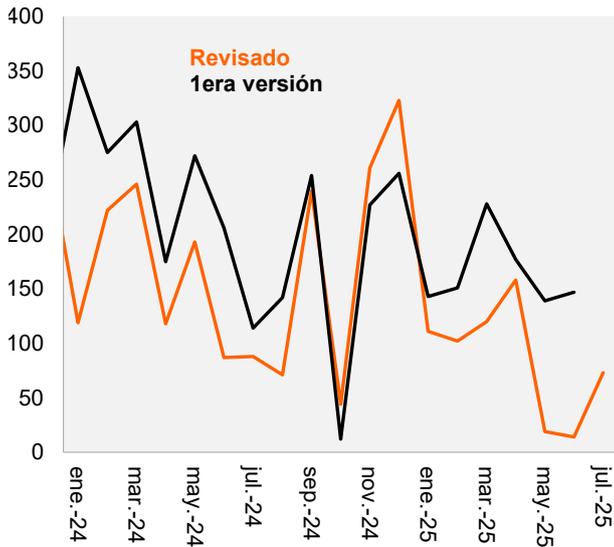
Signos de desaceleración de la actividad en EE.UU., con revisiones al alza en Europa y China

A pesar de cierto fortalecimiento a lo largo de junio, no observamos cambios en los fundamentos del dólar, que debería seguir debilitándose a nivel mundial. Una política económica más errática en Estados Unidos y una actividad económica resiliente en el resto del mundo (revisamos al alza el crecimiento de China y Europa; véase más adelante) son factores que reducen la percepción del excepcionalismo estadounidense. Por lo tanto, mantenemos nuestra proyección para el euro en 1,20 para finales de 2025 y 2026.

En EE. UU., el crecimiento económico mostró indicios de desaceleración en julio. Si bien el crecimiento del PIB en el segundo trimestre se aceleró hasta el 3,0% trimestral anualizado (frente al -0,5% del trimestre anterior), esto se debió a la volatilidad en las lecturas de la balanza comercial debido al adelantamiento de las importaciones para anticiparse a los aranceles. Mientras que la demanda interna se desaceleró del 2,0% al 1,2%. El mercado laboral también mostró indicios de desaceleración, con un ritmo de contratación neta en los últimos tres meses

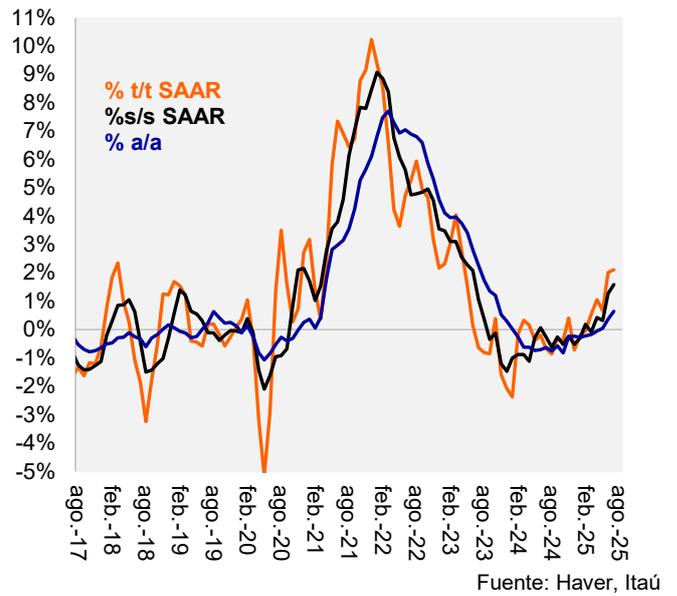
que promedió 35.000 contrataciones en julio (frente a las 64.000 de junio), junto a revisiones significativamente negativas que indican un ritmo más lento que el observado anteriormente. La tasa de desempleo, por su parte, se mantiene en el 4,2%, probablemente porque la oferta laboral también está más limitada debido a la menor inmigración.

Nóminas laborales: primera versión y revisado



Fuente: Haver, Itaú

IPC subyacente de bienes (excl. autos)



Fuente: Haver, Itaú

Ante la tensión entre los mandatos de empleo y estabilidad de precios por parte de la Fed, existe el riesgo de que el primer recorte de tasa se adelante a septiembre. Con base en los comentarios de los miembros del FOMC y la función de reacción implícita en sus respectivas proyecciones, creemos que, dada la tensión en los mandatos, la Fed debería esperar para iniciar el ciclo de recortes. Así lo sugieren las estimaciones de la Regla de Taylor utilizadas en el informe semestral de política monetaria (véase la tabla). Por lo tanto, seguimos esperando un primer recorte solo en diciembre, seguido de un ciclo reducido de dos recortes más el próximo año. Sin embargo, el sesgo más moderado del comité durante períodos previos de una desaceleración del empleo indica un riesgo significativo de un recorte más temprano, especialmente si el desempleo aumenta aún más en las próximas lecturas.

No obstante, la inflación ha mostrado los primeros indicios del impacto arancelario y es probable que se mantenga elevada en el futuro próximo. En junio, indicadores de inflación subyacente se mantuvieron contenidos, con un IPC subyacente del 0,23% y un PCE subyacente del 0,26% intermensual. No obstante, al revisar los detalles, estos revelaron los efectos iniciales de los aranceles sobre los precios de bienes (excluyendo automóviles), los cuales experimentaron una aceleración importante (véase el gráfico). Prevemos que estos indicadores subyacentes se eleven hasta alrededor del 0,4% en los próximos meses, producto de los efectos arancelarios acumulados. Esto impulsaría las mediciones interanuales hacia el 3,8% (IPC subyacente) y al 3,6% (PCE subyacente) para finales de año.

Promedio de reglas de Taylor*(sup. *R-star* = 1,0%; *Nairu* 4,2%)

PCE subyacente	Tasa de desempleo						
	4.0	4.3	4.5	4.8	5.0	5.3	5.5
2.00	3.5	3.2	2.9	2.6	2.2	1.9	1.5
2.50	4.0	3.8	3.5	3.1	2.8	2.4	2.1
3.00	4.6	4.4	4.0	3.7	3.3	3.0	2.7
3.50	5.1	4.9	4.6	4.2	3.9	3.6	3.2
4.00	5.7	5.5	5.1	4.8	4.5	4.1	3.8
4.50	6.3	6.0	5.7	5.4	5.0	4.7	4.3
5.00	6.8	6.6	6.3	5.9	5.6	5.2	4.9
5.50	7.4	7.2	6.8	6.5	6.1	5.8	5.5

*Prom. Taylor (1993), Inertial (1993), Enfoque-balanceado (*shortfalls*) y reglas de primeras diferencias

Fuente: Fed, Itaú

Para Europa, revisamos nuestro pronóstico de crecimiento para 2025 al 1,1% (frente al 0,8%) debido a la resiliencia de la demanda interna.

Mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB en 1,2% para 2026. La economía de la región creció un 0,1% en el segundo trimestre, una desaceleración respecto del ritmo del 0,6% de principios de año. En 2T se registró una caída en las exportaciones, pero una demanda interna resiliente. Se prevé que el acuerdo comercial entre la Unión Europea y Estados Unidos, que impuso aranceles del 15% a todas las exportaciones, afecte negativamente a la actividad en 1,1 puntos porcentuales durante el segundo semestre de 2025 y en 2026. Sin embargo, el paquete fiscal alemán debería compensar parcialmente este shock el próximo año. Con una inflación en torno al 2,0% y una actividad resiliente, no hay necesidad de nuevos recortes de tasa por parte del Banco Central Europeo, y es probable que la tasa de interés oficial se mantenga en el 2,0%, como reforzaron los miembros del comité en la reunión de política monetaria de julio. En nuestra opinión, se necesitaría una desaceleración significativa de la actividad, particularmente en el mercado laboral, para que se produzcan nuevos recortes de tasas.

Para China, hemos revisado nuestra previsión de crecimiento del PIB al 4,7% (frente al 4,5%) para 2025, manteniendo al mismo tiempo la proyección del 4,0% para 2026. La actividad económica en el primer semestre del año se vio respaldada por dos factores clave: primero, la rápida implementación del estímulo fiscal anunciado para el año, que ha estado impulsando la inversión en infraestructura; y segundo, las exportaciones, que continúan a un ritmo positivo con la redirección de productos chinos a otros países asiáticos. En consecuencia, actualmente no se

necesitaría una ronda adicional de estímulos. La reunión del Politburó de julio reforzó esta visión, indicando que no se esperan medidas en el sector inmobiliario ni flexibilización monetaria a corto plazo. Sin embargo, anticipamos una desaceleración de la actividad durante el segundo semestre, con un impacto más evidente de los aranceles, lo que debería dar lugar a una nueva ronda de estímulos entre el tercer y el cuarto trimestre para asegurar el objetivo de crecimiento del 5% para este año.

América Latina: Cambios menores y mixtos en los pronósticos este mes

Cambios mixtos en las previsiones de crecimiento.

En México, los datos de actividad siguen mostrándose robustos. Tras un desempeño mejor de lo esperado en el segundo trimestre de 2025, elevamos nuevamente nuestra previsión del PIB para 2025 al 0,6%, desde un modesto 0,2%, y al 1,2% para 2026, desde el 1,0% anterior. Al mismo tiempo, anticipamos cierto respaldo al crecimiento de México proveniente de fuentes internacionales, principalmente en las exportaciones manufactureras, que aún se benefician de algunos efectos del adelantamiento de importaciones para evitar los aranceles, y del crecimiento del sector turístico. Nuestras revisiones al alza de la previsión de crecimiento para 2025 se producen después de que la economía evitó por poco una recesión técnica a principios de año, y la dinámica de crecimiento parece desafiar el patrón histórico de recesión durante el primer año de una nueva administración, incluso en el contexto de una reducción significativa del déficit fiscal.

También revisamos al alza el crecimiento del PIB en Colombia al 2,9% para 2025 y al 2,6% para 2026 (desde una estimación previa del 2,5% para ambos años). Este ajuste refleja una recuperación más rápida de lo previsto en el sector comercial, apoyada por un fuerte consumo privado. Además, el sector agrícola ha mantenido un sólido impulso, impulsado por los precios favorables del café. En Chile y Perú, mantuvimos nuestras previsiones de crecimiento del PIB para 2025 y nos acercamos a sus respectivos potenciales en 2026. En ambas economías, los términos de intercambio se mantienen sólidos, y se espera que el contexto externo se modere a medida que la economía mundial se desacelera gradualmente. En el caso de Chile, la persistente holgura del mercado laboral y la debilidad del crédito comercial plantean riesgos a la baja a lo largo del tiempo.

Finalmente, tras una serie de datos de actividad más débiles de lo esperado en los últimos meses en Argentina, ajustamos ligeramente a la baja nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025, al 5,0%, desde el 5,2% de nuestro escenario anterior. También revisamos nuestra previsión para 2026 al 3,5%, desde el 4,0%, principalmente debido a un menor *carry* esperado a partir de 2025. El crecimiento en Argentina sigue siendo excepcional, lo que refleja el progreso en la estabilización y la liberalización gradual de la economía durante el último año.

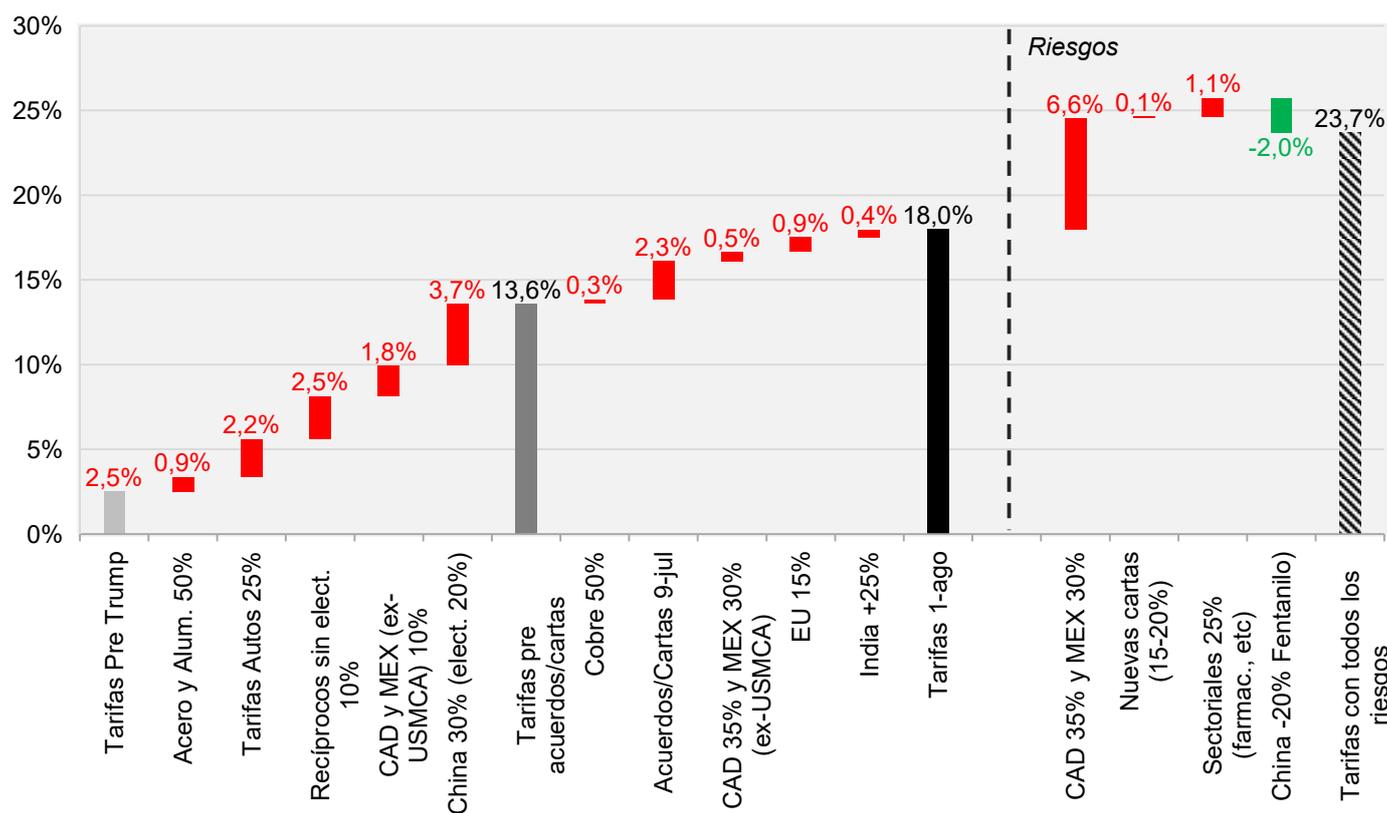
Pocos cambios en nuestras proyecciones de inflación. En México, el escenario inflacionario sigue siendo poco propicio, en particular para la inflación subyacente. En nuestra opinión, la tendencia desinflacionaria se ha detenido y la inflación fluctúa ahora muy por encima de la meta, impulsada por varios fundamentos. Estos incluyen el traspaso del dólar estadounidense al peso mexicano (rezagado respecto a la depreciación del año pasado), la normalización de la inflación de bienes desde niveles previamente bajos, la persistente inflación de servicios, una desaceleración de la actividad económica en un mercado laboral relativamente resiliente y las expectativas de inflación ancladas en torno al 4% (límite superior de la meta de inflación de Banxico del 3%). Mantuvimos nuestra previsión de inflación para finales de 2025 en 4,1% y en 3,7% para finales de 2026.

Tras la sorpresa alcista de la inflación en julio en Chile, revisamos nuestra previsión de inflación para finales de 2025 de 3,8% a 3,9% y prevemos que la inflación alcanzará la meta de 3% durante el primer semestre de 2026. En Colombia, prevemos que la inflación se mantendrá elevada en el segundo semestre del año, impulsada por una base estadística baja en comparación con el segundo semestre de 2024, junto con los riesgos derivados del aumento de los precios del gas. Mantuvimos nuestra previsión de inflación para finales de año en 5,1%, pero revisamos al alza nuestra estimación para 2026, a 4,0% (desde 3,6%), incorporando los riesgos de otro aumento significativo del salario mínimo el próximo año, en medio de un sólido consumo interno y un mercado laboral resiliente.

El caso de Perú se distingue del resto de la región en el sentido de que la inflación se encuentra por debajo de la meta de 2% y dentro del rango de tolerancia del BCRP, y la perspectiva inflacionaria se mantiene bien anclada. Se espera que la inflación general aumente moderadamente en los próximos meses, en parte debido a los efectos de base, y alcance el 2,2 % para finales de año. Aun así, el panorama de riesgos a futuro se inclina a la baja.

Ajustando nuestras proyecciones de política monetaria. Seguimos esperando que la política monetaria se vuelva menos contractiva en varias economías de la región. En México, creemos que Banxico optará por otro recorte de 25 pb en septiembre sin embargo, hacia más adelante, todas las opciones están sobre la mesa. Nuestro escenario global considera solo un recorte de 25 pb por parte de la Fed en diciembre, que creemos se alinea con nuestro punto final del ciclo del 7,5%. Si el FOMC reinicia su política monetaria expansiva en septiembre, Banxico podría adelantar algunos de los recortes que esperábamos solo en 2026, terminando el año en 7,0%, con dos recortes adicionales de 25 pb a principios del próximo año, también en consonancia con nuestro escenario actual del FOMC. En Chile, tras el recorte unánime de 25 pb en julio al 4,75 % y los riesgos asociados a la sorpresa al alza de la inflación en julio, ahora proyectamos solo un recorte más este año al 4,25%, para continuar hasta el 4 % en el primer semestre de 2026. De todos modos, es probable que las consideraciones tácticas influyan más en las próximas decisiones. En Colombia, tras la decisión del Banco de la República de mantener estables las tasas en julio, debido a la preocupación por las persistentes expectativas de inflación y la sólida demanda interna, prevemos que la tasa de política se mantendrá hasta fin de año en el 9,25% (desde el 8,75%) y volverá a alcanzarlo el próximo año, al 8,25% para finales de 2026 (desde el 7,75%).

Tarifas de EE.UU. efectivas



Itaú. Establecimiento bancario.

Proyecciones: Economía global

	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	3,0	2,9	2,8	2,8	
EUA - %	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,7	1,7	1,5	1,5	
Zona del Euro - %	-6,2	6,3	3,6	0,7	0,9	1,1	0,8	1,2	1,2	
China - %	2,0	7,7	3,0	5,4	5,0	4,7	4,5	4,0	4,0	
Inflación										
Núcleo del CPI (EUA), final del período - %	1,6	5,5	5,7	3,9	3,2	3,8	3,8	3,0	3,0	
Tasas de interés y monedas										
Tasa Fed - %	0,1	0,1	4,1	5,4	4,5	4,1	4,1	3,6	3,6	
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	0,93	1,47	3,88	3,88	4,58	4,50	4,50	4,25	4,25	
USD/EUR - final del período	1,22	1,13	1,07	1,10	1,04	1,20	1,20	1,20	1,20	
CNY/USD - final del período	6,5	6,4	6,9	7,1	7,3	7,2	7,2	7,2	7,2	
Índice DXY (*)	89,9	95,7	103,5	101,3	108,5	95,8	95,8	95,4	95,4	

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

Menor margen para recortes de tasa de política monetaria

- ▶ En un contexto de fuerte demanda interna, revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 a 2,9% y para 2026 a 2,6% (desde una estimación previa de 2,5% para ambos años).
- ▶ Mantuvimos nuestra previsión de inflación para fin de año en 5,1%, pero revisamos al alza nuestra proyección para 2026 a 4,0% (desde 3,6%), incorporando los riesgos derivados de un aumento significativo del salario mínimo el próximo año.
- ▶ Ante la elevada inflación y los riesgos al alza, en un contexto de presión sobre las cuentas fiscales, revisamos al alza nuestra previsión de tasa de política para fin de año a 9,25% (desde 8,75%) y a 8,25% para fin de 2026 (desde 7,75% en el escenario anterior).

Actividad resiliente acompañada de un mercado laboral ajustado

El consumo privado está impulsando la recuperación de la actividad económica. El consumo privado sigue siendo uno de los principales motores de la actividad económica, mientras que los sectores agrícola, comercial y de entretenimiento lideran la senda de recuperación. En paralelo, el mercado laboral se mantiene ajustado, con una tasa de desempleo desestacionalizada de 8,4%, muy por debajo de la estimación de la NAIRU del BanRep de 10,2%. En este contexto, la confianza de las empresas fue dispar en junio, con una mejora de las preguntas relacionadas con las perspectivas, pero con un debilitamiento de los niveles de pedidos.

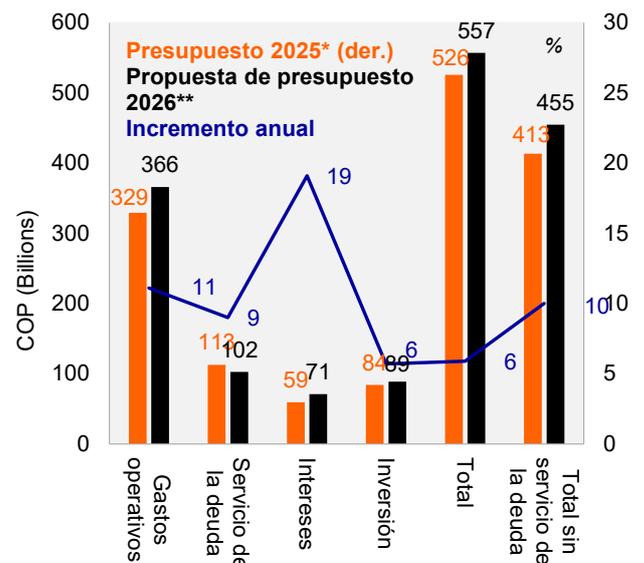
Las cuentas fiscales siguen bajo presión, aunque los ingresos aumentan considerablemente

Otro gran déficit mensual. El saldo fiscal mensual en mayo alcanzó 0,3% del PIB (estable respecto al año anterior), lo que lleva a un déficit fiscal acumulado de 3,1% del PIB, 0,8 p.p. por encima del mismo periodo en 2024. Los ingresos fiscales siguieron aumentando en junio, con un incremento nominal de 13% interanual, lo que lleva a un aumento acumulado en el año de 9,7% interanual, aún por debajo de la previsión oficial para el año de 14,8%.

El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) expresa su preocupación por el Presupuesto 2026. El Gobierno presentó al Congreso el Presupuesto para 2026, que alcanza 28,9% del PIB. Parte de la financiación depende de la eventual aprobación de una nueva reforma fiscal (1,4% del PIB). Se prevé que

el gasto aumente 9% en términos nominales con respecto al presupuesto definitivo de 2025. El CARF expresó su preocupación por la coherencia del presupuesto con el Marco Fiscal a Mediano Plazo (MFMP), señalando que la previsión de déficit primario para 2026 se había revisado al alza 60pb a 2% del PIB. El CARF estima que los recursos adicionales necesarios para cumplir las metas fiscales de 2026 aumentaron a 2,0% del PIB, frente a 1,7% en el MFMP. Estas discrepancias ponen de relieve la tensión sobre las cuentas fiscales y reducen la probabilidad de que Colombia restablezca la regla fiscal para 2028. La fecha límite para la aprobación del presupuesto en el Congreso es el 20 de octubre.

El presupuesto depende de la aprobación del proyecto de ley de financiación



Fuente: Ministerio de Hacienda; Itaú

La inflación repuntó en julio

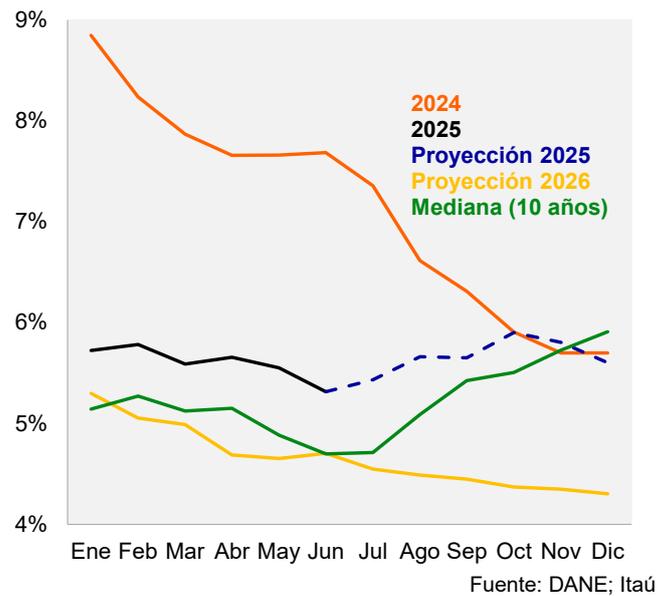
La inflación mensual sorprendió al alza al consenso. Los precios al consumidor subieron 0,28% mensual en julio, impulsados por los precios de los alimentos y vivienda y servicios públicos. En términos anuales, la inflación total aumentó 8pb desde junio a 4,90% en julio, mientras que la inflación subyacente cayó ligeramente 3pb a 5,34%. La inflación de servicios se mantuvo prácticamente estable en 6,5% (máximo de 9,51% en septiembre de 2023). En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre alcanzó 5,5% (desestacionalizada anualizada; +5,7% en el 2T25). La inflación subyacente se mantiene elevada en 5,3%, desde 5,4% en el 2T25 (desestacionalizada anualizada).

La preocupación por la inflación mantiene cauta a la Junta de BanRep

Al igual que en junio, la mayoría de la Junta del BanRep se mostró favorable a mantener la tasa de política en 9,25% por segunda reunión consecutiva. La Junta se mantuvo dividida al igual que lo ocurrido en junio, con cuatro miembros que votaron a favor de una pausa, un miembro que optó por un recorte de 25pb y dos miembros a favor de un recorte de 50pb. El gerente Villar destacó que, aunque la inflación total cayó desde 5,1% a 4,8% entre mayo y junio, estuvo impulsada por la volatilidad de los precios, y las expectativas de inflación se mantuvieron por encima de la meta. Además, la inflación subyacente se mantuvo estable en 4,8%, interrumpiendo su tendencia a la baja.

El equipo técnico del BanRep revisa al alza la inflación, la actividad económica y la tasa neutral. En su informe de trimestral de Política Monetaria, el Banco de la República elevó 30pb su proyección de inflación para fin de año a 4,7% (Itaú: 5,1%; 5,2% en 2024), mientras que la proyección para 2026 también se revisó al alza 20pb a 3,2%. En cuanto a la política monetaria, el escenario de referencia del equipo técnico del Banco de la República sugiere una trayectoria de tasa de política que, en promedio para 2025 y 2026, se mantiene por encima de las expectativas de analistas (8,6% en el 4T25 y 7,0% en el 4T26). Además, la estimación de tasa neutral real para 2025 se mantiene sin cambios en 2,7%, mientras que la proyección para 2026 se revisó al alza a 3,1% (desde 3,0% en el informe anterior).

Probable repunte del IPC



La fuerte demanda interna apoya las revisiones al alza del crecimiento

En un contexto de fuerte demanda interna, revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 a 2,9% y para 2026 a 2,6% (desde una estimación previa de 2,5% para ambos años). Este ajuste refleja una recuperación del sector comercial más rápida de lo previsto, apoyada por un fuerte consumo privado. Además, el sector agrícola mantuvo un sólido impulso, reforzado por los favorables precios del café.

El aumento de las remesas y la favorable dinámica del peso siguen apoyando un bajo déficit de cuenta corriente. Aunque el déficit comercial se está ampliando, se espera que el mayor crecimiento del PIB y la resistencia de la tasa de cambio compensen parcialmente esta presión. Ahora prevemos un déficit de cuenta corriente de 2,7% del PIB para este año (frente a 2,6% en el escenario anterior, 1,8% en 2024). Mientras tanto, seguimos esperando que la tasa de cambio termine tanto este año como el próximo en 4100 pesos/dólar, en línea con una tendencia global de debilitamiento del dólar.

Se espera que la inflación se mantenga elevada en la segunda mitad del año. Una base estadística baja en comparación con el 2S24, junto con los persistentes riesgos derivados del aumento de los precios del gas, probablemente limitarán una mayor desinflación. Mantenemos nuestra proyección de inflación para fin de año en 5,1%, pero revisamos al

alza nuestra estimación para 2026 a 4,0% (desde 3,6%), incorporando los riesgos de otro importante aumento del salario mínimo el próximo año, en medio de un fuerte consumo interno y un mercado laboral resiliente.

Política monetaria más restrictiva. Tras la decisión adoptada en julio por el BanRep de mantener la tasa estable, reflejando la preocupación por las persistentes expectativas de inflación y la fuerte demanda interna, vemos un margen limitado para nuevos recortes este año. Esperamos que la inflación

se mantenga elevada o incluso aumente en el segundo semestre, lo que nos lleva a revisar al alza nuestra previsión de tasa para fin de año a 9,25% (desde 8,75%) y a 8,25% para fin de 2026 (desde 7,75%).

Vittorio Peretti
Carolina Monzón
Juan Robayo
Angela Gonzalez

Proyecciones: Colombia

	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	2,9	2,5	2,6	2,5
PIB nominal - USD mil millones	270	322	345	364	420	423	421	462	458
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	7.956	7.909	8.639	8.554
Tasa de desempleo (prom. anual)	16,7	13,8	11,2	10,2	10,2	9,0	9,6	9,2	9,8
Inflación									
IPC - %	1,6	5,6	13,1	9,3	5,2	5,1	5,1	4,0	3,6
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	1,75	3,00	12,00	13,00	9,50	9,25	8,75	8,25	7,75
Balanza de pagos									
COP / USD - final del período	3.433	3.981	4.810	3.822	4.409	4.100	4.100	4.100	4.100
Balanza comercial - USD mil millones	-10,1	-15,3	-14,5	-9,7	-10,8	-12,4	-12,0	-11,0	-11,0
Cuenta Corriente - % PIB	-3,4	-5,6	-6,1	-2,4	-1,8	-2,7	-2,6	-3,1	-3,1
Inversión Extranjera Directa - % PIB	2,8	3,0	5,0	4,6	3,4	3,5	3,6	3,7	3,7
Reservas Internacionales - USD mil millones	58,5	58,0	56,7	59,1	61,9	62,5	62,5	63,0	64,0
Finanzas Públicas									
Resultado Primario Gob. Central - % del PIB	-5,0	-3,6	-1,0	-0,3	-2,4	-2,7	-2,7	-2,5	-2,5
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-7,8	-7,1	-5,3	-4,2	-6,7	-7,5	-7,5	-6,8	-6,8
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	65,0	63,0	60,8	56,7	63,3	65,0	65,0	66,5	66,5

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

Estudio macroeconómico - Itaú

Mario Mesquita – Economista Jefe

Tel: +5511 3708-2696 –

E-mail: macroeconomia@itaubba-economia.com

Información relevante

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.itaubr.com.br/atenda-itaubr/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.