

Escenario macro - Colombia



18 de diciembre de 2025

Economía global

Una Fed probablemente más tolerante con la inflación 2

Ahora esperamos dos recortes de tasas por parte de la Fed en el segundo semestre de 2026, considerando una mayor probabilidad de que el nuevo presidente sea más tolerante con la inflación.

Colombia

No más recortes 8

Un proceso lento de desinflación, unas expectativas de inflación por encima del objetivo y vientos en contra persistentes en las cuentas fiscales nos llevaron a revisar nuestra previsión de política monetaria, esperando ahora que el BanRep se mantenga sin cambios hasta 2026.

Revisión de Escenario

Mundo

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3.2	3.2	3.3	3.2

Brasil

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2.3	2.2	1.7	1.7
BRL / USD (dic)	5.35	5.35	5.50	5.50
Tasas de interés (dic) - %	15.00	15.00	12.75	12.75
IPCA (%)	4.4	4.5	4.0	4.2

Argentina

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4.5	3.8	3.5	2.5
ARS / USD (dic)	1450.0	1500.0	1700.0	1800.5
Tasa de referencia - %	30.0	35.0	25.0	25.0
IPC - %	30.5	29.5	20.0	20.0

Colombia

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2.8	2.7	2.7	2.8
COP / USD (dic)	3900	3900	3900	3900
Tasas de interés (dic) - %	9.25	9.25	9.25	8.75
IPC - %	5.2	5.3	4.7	4.5

Fuente: Itaú.

América Latina y el Caribe

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	2.5	2.4	2.5	2.2

México

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0.3	0.6	1.5	1.5
MXN / USD (dic)	18.70	19.00	19.00	19.50
Tasas de interés (dic) - %	7.00	7.00	6.75	6.75
IPC - %	3.8	3.8	3.7	3.7

Chile

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2.4	2.5	2.4	2.2
CLP / USD (dic)	930	930	880	880
Tasas de interés (dic) - %	4.50	4.50	4.25	4.50
IPC - %	3.5	3.7	3.0	3.0

Perú

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3.2	3.0	2.9	2.7
PEN / USD (dic)	3.40	3.50	3.40	3.50
Tasas de interés (dic) - %	4.25	4.00	4.00	4.00
IPC - %	1.5	1.6	2.0	2.0

Economía global

Una Fed probablemente más tolerante con la inflación

- **EE.UU.:** Proyectamos dos recortes de tasas en el segundo semestre de 2026, considerando una mayor probabilidad de que el nuevo presidente de la Fed sea más tolerante con la inflación. Como resultado, el PIB, la inflación y la pendiente de la curva de rendimientos deberían ser mayores hacia adelante.
- **Europa:** Mantuvimos nuestra previsión del crecimiento del PIB de 1,2% para el 2026, con la expectativa de la implementación del paquete fiscal en Alemania.
- **China:** El objetivo de crecimiento del PIB debería mantenerse “en torno al 5%” en 2026, con un crecimiento respaldado por las exportaciones.
- **Latam:** Las proyecciones de crecimiento del PIB para 2026 se revisan al alza en Chile, Perú y Argentina.

Nuevos recortes de tasas en EE. UU. con una Fed más tolerante con la inflación.

En EE. UU., la actividad económica se mantiene resiliente, el deterioro en el mercado laboral se modera, y la inflación se estabiliza, por encima del objetivo. Prevemos que el PIB se desacelere temporalmente en el cuarto trimestre debido a los efectos del cierre de gobierno (pronosticamos 1,0% frente al 3,0% del tercer trimestre en términos anualizados), pero que se stabilice en un crecimiento del 2,0% el próximo año. En el mercado laboral, los indicadores de empleo muestran señales de estabilización en niveles moderados (con una creación de empleos en nómina privada de 75.000 en un promedio móvil de tres meses), aunque los datos podrían mostrar volatilidad en los próximos meses debido a los despidos producto del programa *DOGE* y al cierre de gobierno. Por su parte, la inflación se mantiene alta, con pocas señales de desaceleración, pero las lecturas recientes han sido algo mejores, con indicadores por el lado del IPC subyacente a un ritmo mensual del 0,2%, mostrando hasta ahora solo un efecto modesto del alza de aranceles.

Tras el recorte de 25pb de la Fed en la reunión de diciembre, las condiciones del mercado laboral y la inflación deberían llevar a una pausa en las siguientes decisiones, al menos hasta el nombramiento del nuevo Chairman, quien reemplazará a J. Powell a partir de junio del próximo año.

Creemos que el nuevo Chairman será más tolerante con la inflación y más sensible a las presiones para reducir la tasa de política. Por lo tanto, ahora esperamos dos recortes en el segundo semestre del

próximo año, lo que llevará la tasa Fed al rango del 3,0%-3,25%. Incluso con el cambio de liderazgo, creemos que su comité seguirá dividido, con miembros oponiéndose a asumir riesgos inflacionarios aún mayores que empujarían las tasas de interés por debajo del nivel considerado neutral (3,0% según el último *SEP*). Sin embargo, existe el riesgo de que esta oposición no sea tan fuerte, o que sean reemplazados por miembros aún más tolerantes con la inflación (por ejemplo, mediante una decisión de la Corte Suprema que destituya a Lisa Cook), lo que resultaría en una tasa terminal por debajo del nivel neutral (por ejemplo, hacia el 2,5%).

Recortes adicionales conducirán a un mayor crecimiento en los próximos años (del 2,0% al 2,2%), una inflación persistentemente alta (3,5% versus 3,0%), y una curva de rendimiento más pronunciada (véase la tabla a continuación). En un escenario alternativo, donde las tasas caen por debajo del nivel neutral, los riesgos de sobrecaleamiento económico y reacceleración de la inflación son mayores, lo que aumentaría la prima de los rendimientos a largo plazo, resultando también en un dólar estadounidense aún más débil.

Variables	Presidente tolerante (tasas cerca de nivel neutral)			Presidente muy tolerante (tasas por debajo de nivel neutral)		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
FFR	(pb de recortes)	-25	-50	-	-25	-100
	(% terminal)	3,00% - 3,25%			2,50% - 2,75%	
PIB	25/26/27	2,0%	2,0-2,5%	2,0-2,5%	2,0%	2,5-3,0%
						2,5-3,0%
Inflación	IPC subyacente	3,1%	3,0%	3,5%	3,1%	3,5%
	PCE subyacente	3,0%	2,8%	3,0%	3,0%	3,0%
UST10y		4,1	3,8 (inc. ~75pb)		4,1	>4,2 (inc. 150-200pb)
USD	(DXY)	98,8	97,8 (-1%)		98,8	94,8 (-4%)
EUR			1,18			>1,20

Fuente: Itaú BBA

En cuanto a Europa, mantenemos nuestras estimaciones de crecimiento en 1,3% y 1,2% para 2025 y 2026, respectivamente. La actividad sigue sorprendiendo al alza, con una demanda interna resiliente, especialmente por el lado de la inversión, que responde a la baja en las tasas de interés y al estímulo fiscal. La inflación continúa convergiendo hacia el objetivo del 2%, en línea con las proyecciones del Banco Central Europeo (BCE). En este contexto, seguimos esperando que el BCE mantenga su tasa de política sin cambios de aquí en adelante. Para 2026, la atención se centra en la implementación del paquete fiscal alemán anunciado a principios de este año, que debería contribuir con 1,2 puntos porcentuales al PIB alemán y 0,5 puntos porcentuales al PIB de la eurozona.

Para China, el objetivo del PIB debería mantenerse “en torno al 5%” en 2026, ya que el crecimiento sigue estando respaldado por la dinámica de las exportaciones. La reunión del Politburó de diciembre mantuvo la opinión de que no es urgente un estímulo significativo, dado que las exportaciones se mantienen resilientes, compensando la débil demanda interna. La fortaleza de las exportaciones se explica tanto por la resiliencia del crecimiento mundial como por la reorientación del comercio hacia otros países asiáticos. Por ahora, mantenemos nuestras proyecciones de crecimiento en el 5% para 2025 y el 4,5% para 2026, a la espera de la confirmación del objetivo.

Un favorable relato andino

Los contextos macroeconómicos de Chile y Perú comparten narrativas similares, con baja incertidumbre doméstica, brechas de producto cercanas al equilibrio, expectativas de inflación ancladas, tasas de política monetaria cercanas a la neutralidad y un choque positivo persistente en los términos de intercambio. En este contexto, se proyecta que la recuperación de la inversión impulsada por la minería en ambas economías se mantenga y tome impulso hacia 2026. Como resultado, elevamos nuestras proyecciones de crecimiento del PIB para 2026 en ambas economías al 2,4% y al 2,9%, respectivamente.

En Colombia, las persistentes sorpresas positivas en la actividad nos llevaron a revisar ligeramente al alza nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2025, al 2,8%, y a la baja al 2,7% para 2026, en comparación con el 2,7% y el 2,8%, respectivamente, lo que resulta en un nivel de PIB similar, en un contexto de una prolongada política monetaria contractiva.

La actividad se recuperaría en México en 2026. Tras nuestro pronóstico de un crecimiento del PIB aún menor en 2025 (0,3%, inferior al 0,6%), debido a datos débiles, choques de oferta y revisiones históricas, pronosticamos que la actividad recuperará cierto impulso en 2026 hasta alcanzar el 1,5%, aún por debajo de su potencial (alrededor del 2%). Como uno de los países anfitriones, anticipamos un impacto positivo, aunque leve, de la Copa Mundial de 2026, tanto en el consumo como en la inversión.

En Argentina, también mejoramos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 al 3,5%, frente al 2,5% anterior, debido principalmente a un mayor arrastre estadístico y al efecto de menores tasas de interés. Cabe destacar que las autoridades anunciaron que los proyectos de inversión a gran escala en el marco del programa RIGI, principalmente en los sectores de petróleo y gas y minería, ascienden a USD 25.000 millones, con desembolsos graduales que comenzarán a corto plazo.

Inflación: sin cambios para 2026 en México, Chile y Perú... Si bien mantuvimos nuestros pronósticos de inflación para 2026 en México (3,7%), Chile (3,0%) y Perú (2,0%), la dinámica subyacente difiere. En México, la inflación subyacente se ha estabilizado, mientras que la presión sobre los rubros no subyacentes se ha moderado. Los índices subyacentes han estado rondando ligeramente por encima del techo anual del 4,0%, y la estrechez del mercado laboral debería mantener la presión sobre la inflación de servicios en el futuro. Como resultado, seguimos siendo cautelosos sobre el panorama de la inflación en 2026, ya que los rubros no subyacentes podrían volver a sus promedios históricamente más altos. En Chile y Perú, la inflación ha sorprendido a la baja durante los últimos meses, mientras que la dinámica del tipo de cambio y los bajos precios del petróleo pueden ejercer presión a la baja en el futuro. Vemos que la inflación se estabilizará hacia los respectivos objetivos durante 2026, en el contexto de expectativas de inflación bien ancladas. Además, los bancos centrales de Chile y Perú están reforzando su capacidad para enfrentar choques externos comprando reservas, un avance positivo.

... pero un pronóstico aún más alto en Colombia. Volvimos a elevar nuestra previsión de inflación para finales de 2026 en Colombia, esta vez al 4,7%, desde el 4,5% anterior, incluyendo un aumento nominal del salario mínimo del 12% (incluido el subsidio al transporte). De esta manera, la inflación se mantendría por encima de la meta del Banco de la República por sexto año consecutivo.

El arte de la política monetaria. Prevemos que Banxico implemente un recorte de 25pb en diciembre, hasta el 7,0%, y adopte un enfoque más *data-dependent*, específicamente en el IPC subyacente, de cara al futuro. Seguimos creyendo que es probable un recorte final de 25 pb en febrero, lo que llevaría la tasa terminal al 6,75%. De todas maneras, también es posible una pausa a principios de 2026, respondiendo al nivel de la tasa real ex ante, los riesgos inflacionarios a corto plazo y una mayor incertidumbre en torno a la trayectoria de la tasa de la Fed. En Colombia, un lento proceso de desinflación, expectativas de inflación superiores a la meta y persistentes dificultades para las cuentas fiscales nos llevaron a revisar nuestro pronóstico de política monetaria, donde ahora esperamos que BanRep se mantenga sin cambios hasta 2026. Sin embargo, como hemos señalado previamente, la materialización de riesgos inflacionarios adicionales podría abrir la puerta a un ciclo de alzas de tasas, incluso en el contexto de una Junta dividida, con una minoría que aún vota a favor de recortes. En Chile, creemos que el BCCh se encuentra en la etapa de ajuste del ciclo, proyectando estacionar la tasa de política monetaria en 4,25% en 2026.

Política y elecciones en el centro de atención. En Chile, el candidato opositor José Antonio Kast, líder del Partido Republicano, derrotó a la candidata de la coalición gobernante en la segunda vuelta presidencial, en línea con las encuestas. Kast inicia su mandato de cuatro años el 11 de marzo, en medio de grandes expectativas de resultados rápidos en materia de

seguridad pública y migración, por un lado, y de un impulso al crecimiento económico, la inversión y la creación de empleo, por el otro. Por su parte, la derecha conservó una participación considerable en el Congreso, pero quedando ligeramente por debajo de la mayoría absoluta en ambas cámaras, lo que sugiere que negociaciones serán clave para avanzar en las reformas prometidas. El sistema político chileno podría beneficiarse de reformas constitucionales muy necesarias que, en principio, reducirían la fragmentación y la polarización en el Congreso, donde el gobierno saliente planea priorizar estas medidas antes de finalizar su mandato.

Paralelamente, en Argentina, el nuevo Congreso asumió recientemente sus funciones. El gobierno convocó sesiones extraordinarias para debatir y votar el proyecto de ley de presupuesto antes de fin de año, e incluyó otros proyectos de ley de mayor importancia estructural en la agenda de las sesiones extraordinarias, como la modernización laboral y el compromiso con la estabilidad fiscal y monetaria, entre otros. Seguir avanzando en la agenda de reformas estructurales es clave para mantener la confianza, impulsar la recuperación y allanar el camino para la acumulación de reservas.

El frente político seguirá al centro de las discusiones del mercado el próximo año, ya que hay elecciones programadas en Brasil, Colombia y Perú en 2026

Fechas Electorales Clave a 2027			
Argentina	10 de diciembre de 2025 24 de octubre de 2027	Inician su mandato legisladores nacionales electos Elecciones presidenciales y legislativas	
Bolivia	8 de noviembre de 2025 22 de marzo de 2026	Inician su mandato legisladores nacionales electos Elecciones regionales y locales	
Brasil	4 de octubre de 2026 25 de octubre de 2026	Elecciones generales Segunda vuelta	
Chile	14 de diciembre de 2025 11 de marzo de 2026	Segunda vuelta presidencial Comienzan nuevos mandatos presidencial y legislativos	
Colombia	8 de marzo de 2026 31 de mayo de 2026 21 de junio de 2026 7 de agosto de 2026	Elecciones legislativas y primaria presidencial Primera vuelta presidencial Segunda vuelta presidencial (si es necesario) Comienzan nuevos mandatos presidencial y legislativos	
México	6 de junio de 2027	Elecciones de medio término en 17 gobernaciones	
Perú	12 de abril de 2026 7 de junio de 2026 28 de julio de 2026 4 de octubre de 2026	Elecciones generales Segunda vuelta presidencial (si es necesario) Funcionarios electos comienzan su mandato Elecciones municipales y regionales	

Fuente: Itaú basado en fuentes oficiales

Proyecciones: Economía global

	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P		2027P
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
Economía mundial									
Crecimiento del PIB Mundial - %	6.3	3.5	3.2	3.2	3.2	3.2	3.3	3.2	3.3
EUA - %	6.2	2.5	2.9	2.8	2.0	2.0	2.2	2.0	2.2
Zona del Euro - %	6.4	3.7	0.6	0.8	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
China - %	7.7	3.0	5.4	5.0	5.0	5.0	4.5	4.5	4.5
Infación									
Núcleo del CPI (EUA), final del período - %	5.5	5.7	3.9	3.2	3.1	3.1	3.2	3.0	3.5
Tasas de interés y monedas									
Tasa Fed - %	0.1	4.1	5.4	4.5	3.6	3.6	3.1	3.6	3.1
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	1.47	3.88	3.88	4.58	4.10	4.10	3.80	4.00	3.80
USD/EUR - final del período	1.13	1.07	1.10	1.04	1.18	1.15	1.18	1.15	1.18
CNY/USD - final del período	6.4	6.9	7.1	7.3	7.1	7.2	7.1	7.2	7.1
Índice DXY (*)	95.7	103.5	101.3	108.5	98.0	99.8	97.4	99.2	97.4

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

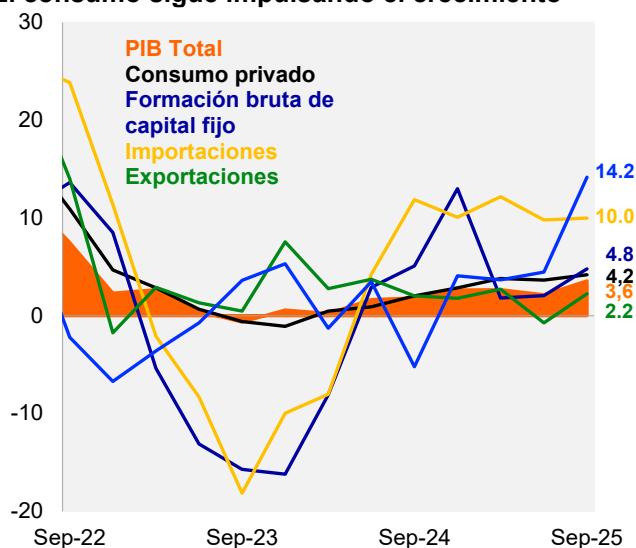
No más recortes

- ▶ En el contexto de sorpresas positivas persistentes en la actividad, impulsadas por el consumo público y privado, revisamos ligeramente al alza nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 hasta el 2,8% y a la baja para 2026 hasta el 2,7%, frente al 2,7% y 2,8%, respectivamente.
- ▶ Elevamos nuestra proyección de inflación para el cierre de 2026 al 4,7%, desde el 4,5% previo, considerando un aumento real del salario mínimo del 6,7%, dado que las expectativas de inflación continúan alejándose del objetivo.
- ▶ Un proceso de desinflación lento, expectativas de inflación por encima del objetivo y vientos en contra persistentes para las cuentas fiscales nos llevaron a revisar nuestra previsión de política monetaria, esperando ahora que el BanRep se mantenga sin cambios durante 2026, a pesar de las divisiones dentro de la Junta.

La actividad supera las expectativas, otra vez

Las sorpresas positivas en la actividad continuaron en el 3T25. La economía creció un 1,2% (ajustado por estacionalidad) del 2T25 al 3T25 (anteriormente +0,4%), impulsada por el consumo público y privado. En términos anuales, el PIB aumentó un 3,4% interanual ajustado por estacionalidad en el 3T25, por encima de la previsión del equipo técnico del BanRep (3,0%). Paralelamente, el mercado laboral sigue ajustado, con una tasa de desempleo urbano (ajustada por estacionalidad) del 8,8%, muy por debajo de la estimación de NAIRU del BanRep (10,2%). Mientras tanto, la confianza empresarial se mantuvo positiva en octubre, y la confianza del consumidor subió al nivel más alto desde junio de 2018.

El consumo sigue impulsando el crecimiento



Fuente: Dane, Itaú

La incertidumbre sobre el salario mínimo alimenta las preocupaciones inflacionarias

El crecimiento de la PTF se acelera. Mientras todas las miradas están puestas en la discusión sobre el salario mínimo, el Dane publicó un insumo clave: se estima que el crecimiento de la PTF en 2025 será del 0,91%, lo que establece un piso técnico del 6,2% para la negociación. El crecimiento de la PTF se ha acelerado desde el 1,4% y el 1,7% en 2021 y 2024, respectivamente. Los incrementos del salario mínimo decretados por el Ministerio de Hacienda en años anteriores han estado muy por encima del crecimiento de la productividad y de la inflación pasada, lo que ha

llevado al mercado a esperar un aumento anual de dos dígitos, alimentando las preocupaciones inflacionarias.

Tras cuatro meses consecutivos de aumento en la inflación anual, noviembre trajo cierto alivio. El IPC sorprendió a la baja, subiendo un 0,07% intermensual en noviembre. En términos anuales, la inflación total cayó 21 puntos básicos respecto a octubre, situándose en 5,3% en noviembre, mientras que la inflación subyacente lo hizo en 6 puntos básicos, hasta 5,46%. La inflación en servicios descendió 13 puntos básicos, hasta 6,26% (máximo de 9,51% en septiembre de 2023). En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre alcanzó 5,2% (ajustada por estacionalidad, anualizada, estable frente al 3T25). La inflación subyacente se situó en 5,9%, frente al 5,5% del 3T25 (ajustada por estacionalidad, anualizada).

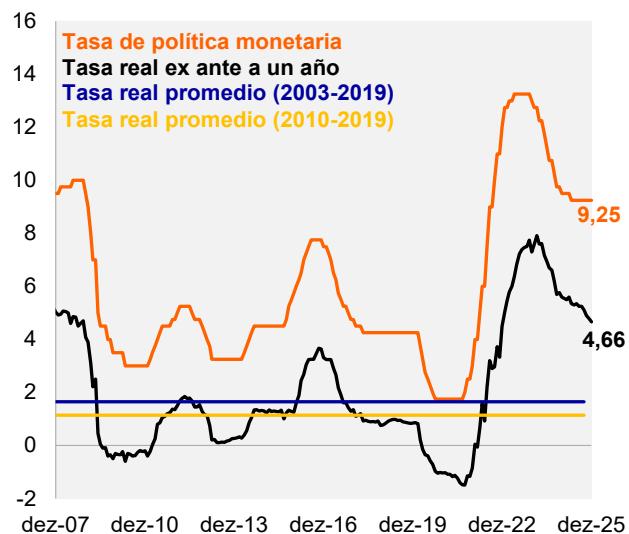
Las expectativas de inflación a 12 meses aumentaron aún más en diciembre. Según la encuesta mensual de analistas del BanRep, las expectativas a un año y para cierre de 2026 registraron incrementos de 12 y 19 puntos básicos, alcanzando 4,59%, completando así cuatro meses por encima del techo del rango meta. Las expectativas de inflación subyacente para cierre de 2026 también aumentaron 16 puntos básicos, hasta 4,67%. En consecuencia, el consenso ahora prevé la reanudación del ciclo de relajación en marzo de 2027 (anteriormente anticipado para octubre de 2026). Este giro más restrictivo en el consenso se alinea con nuestras previsiones, que proyectan una inflación de 5,2% para cierre de 2025 y 4,7% para cierre de 2026. Además, no esperamos que el BanRep retome los recortes hasta principios de 2027.

Aumenta la presión sobre las próximas decisiones de la Junta

Opiniones divergentes en la Junta en medio de un panorama desafiante. En declaraciones recientes, el gerente Villar destacó que, dado el comportamiento reciente de las expectativas, la Junta ha tenido que posponer nuevos recortes de la tasa de política, mientras surge la posibilidad de un aumento. La miembro de la Junta Taboada señaló que algunos integrantes, incluida ella, han comenzado a cuestionar si la estabilidad de la tasa por sí sola es suficiente para reanudar el proceso de desinflación o si se requieren medidas adicionales. Por otro lado, César Giraldo criticó la dependencia de modelos obsoletos centrados únicamente en las tasas de interés, abogando por herramientas alternativas y un nuevo enfoque analítico,

al tiempo que subrayó que la postura actual es contractiva.

La tasa real se mantiene elevada



Fuente: Banrep, Itaú

No habrá más recortes durante 2026.

Debido a la demanda interna que sigue sorprendiendo al alza, impulsada por el consumo público y privado, revisamos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 al 2,8% y para 2026 a la baja, hasta 2,7%, frente a las estimaciones anteriores de 2,7% y 2,8%, respectivamente.

Revisamos al alza nuestra previsión de inflación para cierre de 2026 hasta el 4,7%, desde el 4,5% anterior, considerando un incremento real del salario mínimo del 6,7% (12% nominal, incluyendo el subsidio de transporte).

Un proceso de desinflación lento, expectativas de inflación por encima del objetivo y persistentes obstáculos en las cuentas fiscales nos llevaron a revisar nuestra previsión de política monetaria, esperando ahora que el BanRep mantenga la tasa sin cambios durante todo 2026. Sin embargo, como hemos señalado anteriormente, la materialización de riesgos adicionales de inflación podría abrir la puerta a un ciclo de subidas, incluso en el contexto de una Junta dividida, con una minoría que aún vota por recortes.

Las medidas adoptadas por la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda nos llevaron a revisar a la baja nuestra previsión de déficit nominal para 2025 hasta el 6,6% del PIB,

desde el 7,5% anterior, a pesar de que persisten los riesgos fiscales.

Vittorio Peretti
Carolina Monzón
Juan Robayo
Angela Gonzalez

Proyecciones: Colombia

	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P		2027P
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
Actividad económica									
Crecimiento real del PIB - %	10.8	7.3	0.7	1.6	2.8	2.7	2.7	2.8	3.0
PIB nominal - USD mil millones	322	345	364	420	440	428	498	474	512
Población (millones de habitantes)	51.4	51.8	52.2	52.7	53.2	53.1	53.5	53.4	53.7
PIB per cápita - USD	6,272	6,657	6,972	7,968	8,266	8,059	9,303	8,877	9,522
Tasa de desempleo (prom. anual)	13.8	11.2	10.2	10.2	9.0	9.0	9.2	9.2	9.2
Inflación									
IPC - %	5.6	13.1	9.3	5.2	5.2	5.3	4.7	4.5	3.7
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	3.00	12.00	13.00	9.50	9.25	9.25	9.25	8.75	8.25
Balanza de pagos									
COP / USD - final del período	3,981	4,810	3,822	4,409	3,900	3,900	3,900	3,900	3,900
Balanza comercial - USD mil millones	-15.3	-14.5	-9.7	-10.8	-15.2	-12.7	-12.3	-11.3	-10.9
Cuenta Corriente - % PIB	-5.6	-6.1	-2.4	-1.8	-2.5	-2.8	-3.2	-3.2	-3.6
Inversión Extranjera Directa - % PIB	3.0	5.0	4.6	3.4	3.5	3.5	3.7	3.7	4.0
Reservas Internacionales - USD mil millones	58.0	56.7	59.1	61.9	66.0	66.0	66.5	66.5	68.0
Finanzas Públicas									
Resultado Primario Gob. Central - % del PIB	-3.6	-1.0	-0.3	-2.4	-3.0	-2.7	-2.5	-2.5	-2.0
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-7.1	-5.3	-4.2	-6.7	-6.6	-7.5	-6.8	-6.8	-5.0
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	63.0	60.8	56.3	61.6	61.3	65.0	66.5	66.5	67.0

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

Estudio macroeconómico - Itaú
Mario Mesquita – Economista Jefe

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

- 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.
- 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.itau.com.br/atenda-itau/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.