

Escenario macro - Colombia



26 de junio de 2026

Economía global

Mayor inflación y actividad resiliente apuntan a alzas de tasas 2

Un acuerdo entre Estados Unidos e Irán permite la reapertura del estrecho de Ormuz.

Colombia

El resultado electoral redefine el panorama en medio de la llegada de El Niño 5

Las presiones inflacionarias mantendrán una política monetaria restrictiva

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	2,1	2,1	1,7	1,7
BRL / USD (dic)	5,47	5,30	5,15	5,50	5,35
Tasas de interés (dic) - %	15,00	14,00	13,75	12,50	12,50
IPCA (%)	4,3	5,4	5,4	4,5	4,5

Argentina

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,4	3,5	3,5	3,0	3,0
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	2,2	2,1	2,4	2,3
COP / USD (dic)	3757	3400	3600	3400	3600
Tasas de interés (dic) - %	9,25	13,00	12,50	11,50	11,00
IPC - %	5,1	7,5	7,0	5,8	5,7

Paraguay

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	6,6	4,0	4,0	4,0	4,0
PYG / USD (dic)	6598	6450	6450	6500	6500
Tasas de interés (dic) - %	6,00	5,50	5,50	5,50	5,50
IPC - %	3,1	4,0	4,0	3,5	3,5

Fuente: Itaú

América Latina y el Caribe

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

México

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,5	1,1	1,1	1,8	1,8
MXN / USD (dic)	18,0	18,4	18,4	18,9	18,9
Tasas de interés (dic) - %	7,00	6,50	6,50	6,50	6,50
IPC - %	3,7	4,1	4,1	3,8	3,8

Chile

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,5	1,5	1,5	3,1	3,1
CLP / USD (dic)	900,6	880,0	860,0	870,0	850,0
Tasas de interés (dic) - %	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
IPC - %	3,5	4,1	4,5	3,0	3,0

Perú

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,4	3,3	3,3	3,0	3,0
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	1,2	1,2	1,5	1,5
UYU / USD (dic)	39,0	40,5	39,5	41,0	40,0
Tasas de interés (dic) - %	7,50	6,25	5,75	7,00	6,50
IPC - %	3,6	4,9	4,9	4,5	4,5

Economía global

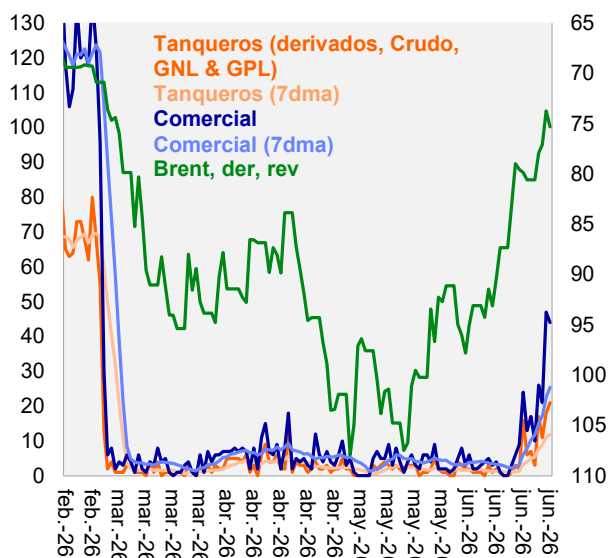
Mayor inflación y actividad resiliente apuntan a alzas de tasas

- ▶ **Geopolítica:** El acuerdo entre EE.UU. e Irán abre la puerta a la reapertura del Estrecho de Ormuz. Proyectamos el petróleo en torno a US\$80/barril en 2026 y US\$75/barril en 2027, en un contexto de reducción gradual de la prima de riesgo geopolítico y de retorno a un mercado con exceso de oferta estructural.
- ▶ **EE.UU.:** Una inflación por encima de la meta y en aceleración, junto con mejoras en el mercado laboral, debería llevar a la Fed a subir tasas en dos ocasiones este año, en septiembre y octubre.
- ▶ **Europa:** una nueva alza de tasas por parte del BCE (llevándola al 2,50%) se podría aplazar a septiembre (vs. julio en nuestro escenario anterior), dado el avance en la resolución del conflicto en Medio Oriente. El alza de la Fed implica un escenario de dólar más fuerte, con el euro en 1,13 este año y el próximo.
- ▶ **China:** sin necesidad de estímulos adicionales ante la resiliencia de las exportaciones.
- ▶ **América Latina:** crecimiento moderado, inflación impulsada por factores de oferta y trayectorias de política monetaria divergentes.

La inflación persistente y una Fed reactiva hacen más probables las alzas de tasas

Revisamos nuestro escenario de petróleo a US\$80/barril (desde US\$85/barril) a fin de 2026, tras el acuerdo entre EE.UU. e Irán. Si bien el acuerdo contempla la reapertura del Estrecho de Ormuz (ver gráfico), las negociaciones continúan en torno a los principales puntos de divergencia, como la situación nuclear iraní, además de la gobernanza y control del estrecho en el período posconflicto. Para 2027, mantenemos nuestra proyección de una caída en el precio del petróleo a US\$75/barril a fin de año. Estructuralmente, el balance del mercado del petróleo sería de superávit, dado el mayor nivel de producción de países no-OPEP y el debilitamiento del cártel tras la salida de los Emiratos Árabes Unidos. Aun así, la prima de riesgo geopolítico y una posible recomposición de inventarios podrían limitar un rápido retorno del precio a su nivel previo al conflicto (entre US\$60–65/barril).

Los precios cayeron abruptamente con la normalización de los flujos de petróleo en la región



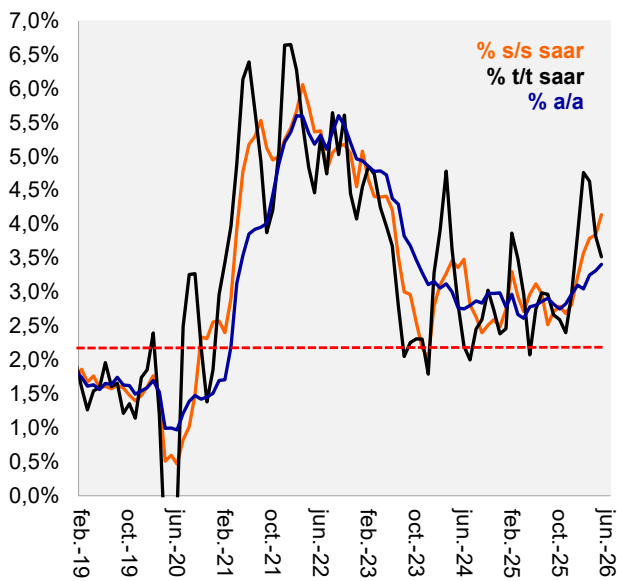
Fuente: Haver, Itaú

En Estados Unidos, la inflación ha sorprendido al alza respecto de lo esperado por la Fed, lo que llevó a la autoridad a aumentar de forma significativa sus proyecciones en la reunión de junio. El PCE subyacente registró una variación mensual promedio de 0,34% entre enero y mayo, muy por encima del ritmo consistente con la convergencia a la meta (0,17%). Este desempeño responde a una sucesión de choques inflacionarios que han afectado a la economía: (i) aranceles vigentes desde 2025, (ii) mayores costos de insumos asociados a la inteligencia artificial y (iii) el alza

en los precios de la energía. Como resultado, la inflación subyacente anual alcanzó 3,5% en mayo, evidenciando una reaceleración (véase el gráfico). Seguimos proyectando una inflación persistente hacia adelante, con un cierre de 3,3% este año y 2,9% en 2027.

Al mismo tiempo, los indicadores de empleo continuaron mejorando, con una tasa de desempleo estable, dejando solo el mandato de estabilidad de precios de la Reserva Federal no cumpliéndose.

PCE subyacente en 3,4% a/a en mayo 2026



Fuente: Haver, Itaú

En respuesta, la Fed aumentó sus proyecciones de inflación en la última reunión, y los miembros del FOMC comenzaron a contemplar alzas de tasas hacia adelante. La reunión fue la primera con Kevin Warsh como presidente de la Fed y estuvo marcada por una declaración más minimalista, con mayor énfasis en la inflación y de menor señalización de los próximos pasos. Warsh tampoco presentó proyecciones en el denominado Dot Plot (ver abajo). En los próximos meses, se espera que la Fed constituya grupos de trabajo para reformar y/o evaluar su (i) comunicación, (ii) gestión de balance, (iii) fuentes y gobernanza en el uso de datos, (iv) evaluación de productividad y empleo en un mundo con IA, y (v) marco y métricas para medir la inflación.

Las proyecciones mostraron que 9 de los 18 miembros que presentaron estimaciones anticipan un alza de tasas este año, de los cuales 6 esperan más de un alza de tasas. Además, la distribución de las proyecciones de inflación muestra que los otros 9

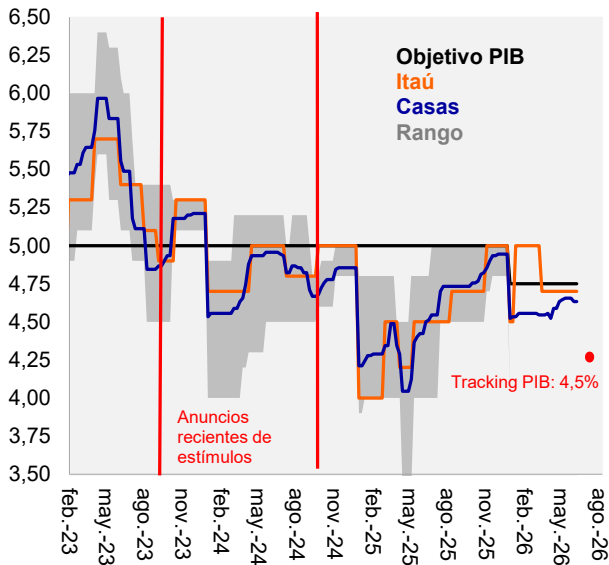
miembros, que no esperan un alza de tasas, proyectan una inflación por debajo de la mediana del Comité. Lo anterior sugiere que, de persistir las presiones inflacionarias —como esperamos en nuestro escenario base—, estos miembros probablemente revisarán sus proyecciones y considerarán alzas de tasas hacia adelante. **En consecuencia, proyectamos ahora dos alzas de tasas de la Fed este año, en septiembre y octubre.**

Datos sólidos y una Fed más restrictiva llevan a un escenario de dólar más fuerte. La combinación de una Fed más restrictiva y el consiguiente *repricing* de las alzas de tasas, en un contexto de actividad aún resiliente en EE.UU., ha impulsado al dólar en las últimas semanas y más que compensó la reducción de la incertidumbre asociada al conflicto. Revisamos por tanto nuestra estimación del DXY al alza este año (desde 98,2 hasta 102,2) y el próximo (desde 97,8 hasta 101,7), coherente con una revisión del euro de 1,18 a 1,13 tanto para este año como para el próximo.

En Europa, el BCE subió la tasa de política en junio, pero la disminución de los precios de la energía elimina la urgencia de otro incremento. Prevemos una nueva alza de tasas recién en septiembre (frente a julio en nuestro escenario anterior). Por su parte, el PIB del primer trimestre se revisó a una caída del 0,2% t/t (desde el -0,1% t/t), explicado en gran parte tras un *shock* de crecimiento en Irlanda (-12% t/t). Además, las encuestas de confianza en la industria y en los servicios mostraron debilidad ante el *shock* de precios de petróleo, principalmente en el componente de empleo. Con todo, revisamos nuestra previsión de crecimiento al 0,5% (desde el 0,9%) en 2026, pero mantenemos nuestra expectativa de crecimiento en el 1,2% para 2027. Finalmente, prevemos que el BCE eleve la tasa de política al 2,50% en 2026 —el límite superior de las estimaciones de tasa neutral— y que estas subidas se reviertan pronto en 2027.

En China, mantenemos nuestras proyecciones de crecimiento en 4,7% para 2026 y 4,5% para 2027. Los datos de actividad del segundo trimestre siguieron mostrando señales de debilidad de la demanda interna. Nuestro seguimiento del crecimiento para el año se sitúa en 4,5%, en el piso de la banda de meta de crecimiento (entre 4,5%–5,0%). Por otro lado, las exportaciones siguen siendo el principal pilar del crecimiento chino, ahora impulsadas por el ciclo de inteligencia artificial, lo que mantiene baja la urgencia de estímulos para la demanda interna.

China: projeção de PIB para el año en curso



Fuente: Haver, Itaú

América Latina: crecimiento moderado, inflación por factores de oferta y divergencia en política monetaria

Crecimiento

Las perspectivas de crecimiento en América Latina apuntan a **un punto de partida débil en 2026, seguido de una recuperación gradual hacia 2027**, y con diferencias importantes entre economías.

En Chile, la actividad sigue mostrando un bajo dinamismo, donde la contracción de principios de año fue impulsada por disrupciones de oferta — particularmente en minería— además de una débil demanda interna. Las holguras presentes en el mercado laboral y el limitado crecimiento del crédito continúan restringiendo el consumo, aunque una sólida cartera de proyectos de inversión y términos de intercambio más favorables deberían sostener una recuperación gradual. Preveamos un crecimiento del PIB de **1,5% en 2026 y 3,1% en 2027**, reflejando una mejora en la dinámica de inversión hacia adelante

Perú se destaca con un **mayor dinamismo**, respaldado por una demanda interna resiliente, exportaciones robustas y un mercado laboral sólido. Se espera que el crecimiento supere el 3% en 2026, apoyado por un importante arrastre estadístico, además de la continuación del buen desempeño en sectores no primarios. Sin embargo, la creciente probabilidad de un fuerte evento El Niño plantea riesgos a la baja, con potencial impacto sobre los

sectores primarios, aunque podría ser parcialmente compensado por una mayor actividad en otros sectores.

En Colombia, el crecimiento sigue siendo **relativamente robusto, pero presentando señales de moderación**. Este ha sido respaldado por un consumo sólido, además del buen rendimiento de los servicios. Sin embargo, a pesar de una demanda interna favorable, los *shocks* climáticos y el endurecimiento de las condiciones financieras deberían pesar sobre la actividad. Preveamos que el PIB crecerá **2,2% en 2026 y 2,4% en 2027**, con una recuperación de la inversión que se espera mitigue los *shocks* transitorios.

México presenta **perspectivas mixtas**, con señales incipientes de recuperación en el 2T26 tras un primer trimestre débil. La demanda externa, en particular las exportaciones vinculadas a los ciclos tecnológicos globales, continúan apoyando la actividad, compensando la debilidad interna. Sin embargo, la moderación del consumo y la débil dinámica de inversión sugieren solo una recuperación gradual, con la incertidumbre relacionada con las renegociaciones del TMEC como un viento en contra relevante.

En Argentina, preveamos que el PIB crezca **3,5% en 2026**, impulsado por los sectores primarios y la mejora de los balances externos, tras un primer trimestre mejor de lo esperado. Si bien los indicadores de corto plazo siguen siendo mixtos, la esperada desinflación y la baja en las tasas de interés deberían apoyar gradualmente el consumo y la inversión, aunque el bajo arrastre estadístico y la debilidad de la demanda interna introducen riesgos en el corto plazo.

Inflación

La inflación en la región sigue siendo **elevada, la cual ha tenido una influencia creciente de factores de oferta**, además de presentar sendas de convergencia graduales y desiguales hacia cada meta.

En Chile, las presiones inflacionarias están impulsadas principalmente por *shocks* externos — particularmente los precios de la energía—, mientras que la inflación subyacente permanece contenida. Esto respalda las expectativas de que la **convergencia hacia la meta del 3% será gradual**. Nuestra proyección de inflación a fin de año fue revisada a la baja hasta **4,1% en 2026**.

Perú enfrenta **presiones inflacionarias más persistentes**, con datos recientes que muestran una

inflación subyacente al alza y un fuerte impulso secuencial. Los factores de oferta, incluyendo los precios de alimentos y los riesgos del fenómeno de El Niño, continúan presionando los precios al alza, donde nuestras proyecciones a fin de 2026 apuntan a 4,4% (por sobre la meta), y una convergencia esperada recién en 2027.

Colombia se destaca con **una inflación significativamente más alta y persistente**, impulsada por efectos de indexación, una demanda interna robusta y *shocks* climáticos. Se espera que la inflación permanezca muy por encima de la meta, alcanzando **7,5% a fin de 2026**, ante el alza esperada en los precios de alimentos y energía asociados al Niño.

En México, la inflación se encuentra en una **senda de reducción gradual**, respaldada por la moderación de los precios de bienes y expectativas estables. Sin embargo, la inflación de servicios sigue siendo rígida, retrasando la convergencia total hacia la meta. Se espera que la inflación alcance **4,1% a fin de 2026**, con un lento proceso de normalización hacia adelante.

Argentina continúa teniendo **una inflación elevada, pero en descenso**, con proyecciones de **alrededor del 30% a fin de 2026**. Si bien la desinflación está en marcha, el ritmo sigue siendo gradual, reflejando rigideces estructurales y los desafíos asociados a estabilizar las expectativas y recorrer las "últimas millas".

En términos generales, la dinámica inflacionaria regional refleja en **mayor medida factores de oferta**, incluyendo la volatilidad en los precios de energía, los movimientos del tipo de cambio y los *shocks* climáticos, con riesgos generalmente sesgados al alza en el corto plazo.

Política monetaria

La política monetaria en América Latina está evolucionando hacia una **fase más divergente y dependiente de los datos**, reflejando las diferencias que hay en la persistencia inflacionaria y las condiciones de crecimiento de cada país.

En Chile, el Banco Central mantiene una **postura neutral y cautelosa**, manteniendo la tasa de política

estable mientras monitorea las expectativas de inflación y los efectos de segunda vuelta del *shock* del petróleo. De cara hacia adelante, con los riesgos de inflación volviéndose más equilibrados, las expectativas del mercado se han desplazado hacia posibles **recortes de tasas**, aunque los riesgos externos, principalmente por el lado de una Fed más restrictiva, siguen siendo importantes.

En Perú, el Banco Central ha **mantenido la tasa de política sin cambios**, pero señaló un probable retorno al ciclo de alzas en respuesta a la persistencia de la inflación y los riesgos del Niño. Esperamos alzas de tasas más adelante en 2026, junto con una continua intervención cambiaria para gestionar la volatilidad del tipo de cambio.

Colombia presenta claramente la postura **más restrictiva**, donde esperamos que el Banco Central retome su ciclo de alzas y lleve las tasas hacia **13% a fin de 2026**, en respuesta a una inflación elevada y expectativas por sobre la meta. Es probable que la política monetaria se mantenga restrictiva por más tiempo para asegurar la credibilidad, incluso a medida que el crecimiento se modere.

Se espera que el Banco Central de México mantenga una **postura de "esperar y ver"**, manteniendo las tasas en el nivel neutral de 6,5%, mientras evalúa el ritmo de la desinflación, en un contexto de una amplia brecha de producto negativa. La política y la comunicación siguen siendo dependientes de los datos, con un posible endurecimiento condicionado a presiones cambiarias o nuevos *shocks* inflacionarios.

En Argentina, la política monetaria está evolucionando dentro de un marco de estabilización más amplio, **donde la menor inflación y la mejora de la dinámica fiscal** permiten gradualmente flexibilizar las condiciones financieras. Sin embargo, mantener la credibilidad de las políticas y apoyar la acumulación de reservas siguen siendo prioridades clave.

Con todo, la región refleja una **creciente divergencia de política monetaria**, con algunas economías aproximándose a ciclos de relajación mientras otras permanecen en modo de ajuste, todo bajo un entorno externo altamente incierto, además de factores de oferta impulsando la inflación.

Proyecciones: Economía global

	2023	2024	2025	2026P		2027P		
				Actual	Anterior	Actual	Anterior	
Economía mundial								
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,5	3,2	3,2	3,2	3,2	3,4	3,4	
EUA - %	2,5	2,9	2,8	2,4	2,4	2,2	2,2	
Zona del Euro - %	3,7	0,6	0,9	0,5	0,9	1,2	1,2	
China - %	3,0	5,4	5,0	4,7	4,7	4,5	4,5	
Inflación								
Núcleo del CPI (EUA)., final del período - %	9,2	2,9	2,4	3,0	3,0	2,0	3,5	
Tasas de interés y monedas								
Tasa Fed - %	4,1	5,4	4,5	4,1	3,6	4,1	3,1	
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	3,88	3,88	4,58	4,50	4,25	4,50	4,00	
USD/EUR - final del período	1,07	1,10	1,04	1,13	1,18	1,13	1,18	
CNY/USD - final del período	6,9	7,1	7,3	6,8	6,9	6,8	6,9	
Índice DXY (*)	103,5	101,3	108,5	102,2	98,2	101,7	97,8	

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

Colombia

El resultado electoral redefine el panorama en medio de la llegada de El Niño

- ▶ Se espera que los altos precios de la energía y los choques climáticos mantengan las presiones inflacionarias en el segundo semestre de 2026. Ahora proyectamos un IPC de 7,5% al cierre de 2026 (por encima del consenso) y 5,8% en 2027 (antes 7,0% y 5,7%).
- ▶ Esperamos que el Banco de la República retome el ciclo de alzas hacia fin de mes, ante la inflación elevada y expectativas por encima de la meta, tras la pausa inesperada de abril. Proyectamos que el ciclo alcance una tasa terminal de 13,0% en 2026 (+50 pb vs. escenario previo) y luego una reducción gradual a 11,5% en 2027 (vs. 11,0% anterior).

Señales iniciales clave de política del nuevo gobierno

De La Espriella gana la segunda vuelta presidencial, marcando un cambio en la orientación de la política económica. La agenda de política apunta a una consolidación fiscal basada en el gasto, desregulación y una reapertura del sector de hidrocarburos a la inversión del sector privado. Durante su campaña, el presidente electo enfatizó la reducción del tamaño del Estado, facilitar la consolidación fiscal e implementar recortes de impuestos junto con mejoras en la administración tributaria. Se proyecta que la agenda de política dependa, al menos parcialmente, de medidas administrativas, incluidos decretos. La fragmentación política en el Congreso podría plantear desafíos para

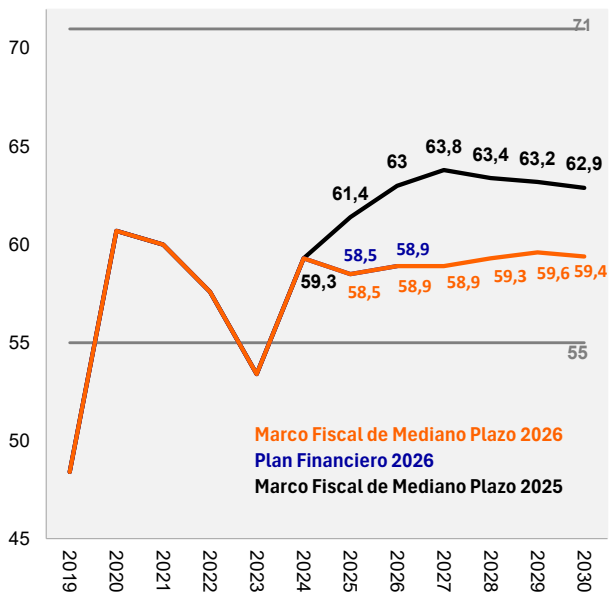
las reformas que requieren aprobación legislativa. La nueva administración iniciará su mandato de cuatro años el 7 de agosto.

Cuentas fiscales aún bajo presión

El Marco Fiscal de Mediano Plazo de la administración saliente incluye una reforma tributaria no anunciada, orientada a aumentar los ingresos, como motor de la consolidación fiscal. El déficit primario oficial para 2026 se proyecta en 2,1% del PIB, reduciéndose a 0,5% en 2027 en línea con la regla fiscal. Sin embargo, esta reducción depende de la aprobación de una ambiciosa reforma tributaria equivalente a aproximadamente 1,5% del PIB. El déficit fiscal nominal para 2026 se proyecta en 5,3% del PIB y

en 4,5% en 2027, mientras que la deuda pública neta se mantiene elevada en 58,9% del PIB, por encima del ancla de 55%. Se espera que la deuda se mantenga estable en el corto plazo, con un pico de 59,6% del PIB hacia 2029. Un tipo de cambio más fuerte ayuda a contener los pagos de intereses externos en 3,3% del PIB en 2026, aunque se proyecta que estos aumenten a 4,4% del PIB en 2027. Las necesidades de financiamiento siguen siendo significativas, con monto externo previsto en 8.300 millones de dólares en 2026 y una continua dependencia de los mercados domésticos.

Deuda neta (% del PIB)



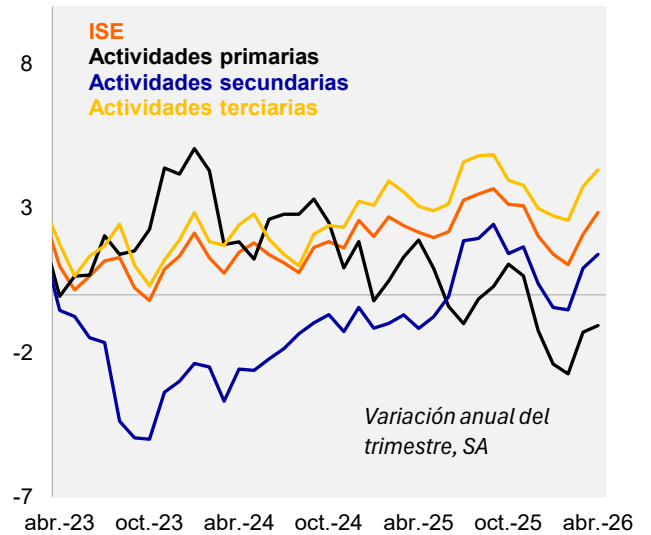
Fuente: Ministerio de Hacienda; Itaú

La demanda interna se mantiene dinámica

La actividad se mantuvo resiliente al inicio del segundo trimestre de 2026. En abril, el indicador de seguimiento de la economía (ISE) creció 3,3% interanual. En términos secuenciales, el ISE aumentó 0,3% mensual (ajustado estacionalmente) de marzo a abril. La actividad fue impulsada por las actividades terciarias, que crecieron 0,6% mensual y 4,6% interanual. Dentro del amplio sector de servicios, los servicios sociales, los servicios públicos y el comercio fueron los que más avanzaron. Mientras tanto, las actividades primarias y secundarias lastraron el crecimiento con contracciones mensuales. Los datos de actividad de abril confirman las tendencias observadas al cierre del primer trimestre de 2026, con un consumo total que creció 3,4% interanual, respaldado por un fuerte consumo público (+7,8%) y una recuperación gradual del consumo privado (+2,7%). A pesar de una postura de política monetaria aún contractiva, los considerables aumentos del salario mínimo (+18% real interanual en 2026) y las elevadas remesas siguen

apoyando el consumo de los hogares, mientras que la confianza del consumidor se mantiene en niveles históricamente altos.

La actividad sigue impulsada por el sector servicios



Fuente: Dane; Itaú

Las cuentas externas mejoran gracias a exportaciones más sólidas. El déficit de cuenta corriente se redujo a 1,2% del PIB en el primer trimestre de 2026, el nivel más bajo en dos décadas. La mejora estuvo respaldada por un menor déficit comercial, fuertes transferencias equivalentes al 3,2% del PIB y un superávit en servicios. El crecimiento de las exportaciones se aceleró a 14,2% interanual, superando al de las importaciones (10,3% interanual), lo que redujo el déficit comercial de bienes a 2.905 millones de dólares. A pesar de esta mejora, la inversión extranjera directa cubrió solo el 74% del déficit de cuenta corriente en el último año móvil, mientras que los flujos de portafolio se mantuvieron como soporte, con 1.533 millones de dólares (1,2% del PIB).

La inflación repunta con presiones persistentes en el componente subyacente. Los precios al consumidor aumentaron 0,47% mensual en mayo, ligeramente por debajo del consenso, llevando la inflación anual a 5,84% y la inflación subyacente a 6,49%. Vivienda y servicios públicos fueron los principales contribuyentes, mientras que la inflación de servicios se incrementó a 7,5% anual, reflejando efectos de indexación derivados del ajuste del salario mínimo. En el margen, la inflación trimestral alcanzó 6,8% en términos anualizados ajustados por estacionalidad (SAAR), con la inflación subyacente en 7,6%, lo que indica presiones subyacentes persistentes. Las expectativas de inflación basadas en encuestas se moderaron ligeramente, con

los horizontes a 12 y 24 meses reduciéndose a 5,57% (desde 5,70%) y 4,18% (desde 4,29%), respectivamente.

Mayor probabilidad de un fenómeno de El Niño muy fuerte. Las últimas probabilidades del ENSO de la NOAA apuntan a un fuerte aumento en las probabilidades de El Niño hacia el segundo semestre de 2026, con un El Niño fuerte como escenario central (~30% entre octubre y diciembre) y con eventos muy fuertes también ganando una probabilidad significativa (~60%). En Colombia, este fenómeno climático se traduce en menores precipitaciones, lo que reduce los niveles de los embalses e incrementa la dependencia de una generación térmica más costosa, elevando así los precios de la energía. Al mismo tiempo, las condiciones de sequía afectan la producción agrícola, restringiendo la oferta de alimentos. Históricamente, esta combinación ha generado presiones inflacionarias, particularmente en alimentos y energía. Durante el último episodio fuerte de El Niño (2015), la inflación de alimentos alcanzó niveles de dos dígitos. En consecuencia, la intensidad de este nuevo choque climático será clave para determinar la magnitud de las presiones inflacionarias en alimentos. Ahora esperamos que los precios de los alimentos alcancen 12,9% a finales de año (frente a 9,5% esperado previamente y por encima del consenso de 7,0%), en línea, en términos generales, con la dinámica observada durante el episodio de 2015.

Las presiones inflacionarias mantendrán una política monetaria restrictiva

La política monetaria se mantendrá restrictiva por más tiempo. Tras el resultado electoral, el desempeño de los activos y la prima de riesgo país han mejorado, con el tipo de cambio y los CDS soberanos alcanzando sus niveles más bajos desde 2021, mientras que el déficit de cuenta corriente se mantiene contenido. Sin embargo, los avances en inflación siguen bajo presión. Es probable que los precios de los alimentos enfrenten presiones al alza debido a las condiciones asociadas a El Niño, la demanda interna continúa creciendo por encima de las expectativas y la inflación de servicios se mantiene elevada, por encima del 7%. En este contexto de presiones inflacionarias internas persistentes y condiciones financieras globales más restrictivas, mantener una postura monetaria restrictiva parece justificado para anclar mejor las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, que aún se ubican por encima de la meta. Tras la pausa inesperada en abril, los comentarios de los miembros de la Junta reflejan un sesgo predominantemente restrictivo, con una mayoría enfocada en anclar las expectativas de inflación, lo que respalda un mayor endurecimiento. Mientras tanto, una postura más flexible por parte del Ministerio de Hacienda favorece el gradualismo y una mayor consideración de los equilibrios entre crecimiento y aspectos sociales.

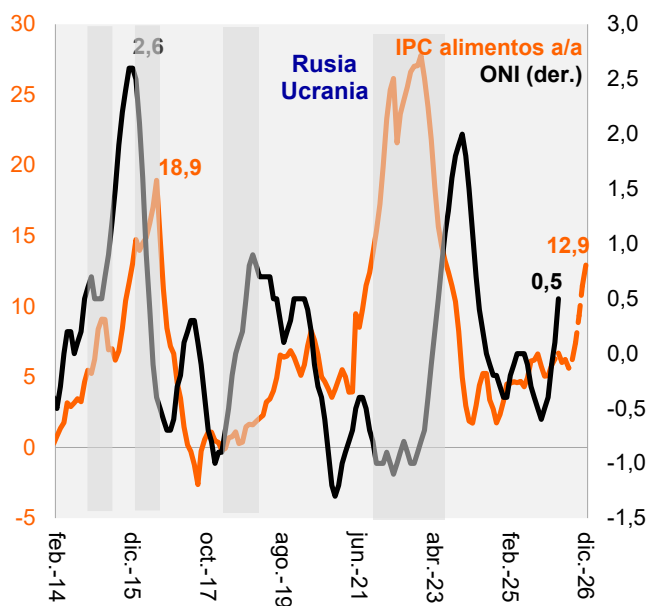
El consumo se mantiene firme pese a presiones inflacionarias

Aunque se espera que El Niño genere vientos en contra transitorios para la actividad económica, una recuperación de la inversión privada debería mitigar su impacto. Por lo tanto, ahora prevemos un crecimiento del PIB de 2,2% en 2026 y 2,4% en 2027 (anteriormente 2,1% y 2,3%).

La incertidumbre en torno a los precios de la energía, vinculada a la evolución del conflicto en Oriente Medio, junto con los choques relacionados con el clima, se espera que mantengan presiones inflacionarias en el segundo semestre de 2026. Como resultado, ahora prevemos un IPC de fin de año por encima del consenso, de 7,5% en 2026 y 5,8% en 2027 (anteriormente 7,0% y 5,7%).

En este contexto, esperamos que BanRep retome su ciclo de endurecimiento más adelante este mes, en un entorno de inflación elevada y expectativas por encima del objetivo, y tras la pausa inesperada de abril. Nuestro escenario contempla que el ciclo de alzas se extienda

El Niño está en camino



Source: NOAA, Itaú

hasta 13,0% a finales de 2026 (+50 pb frente a nuestro escenario anterior). Para 2027, se espera una relajación gradual hasta 11,5% (frente a 11,0% previamente).

Una disminución de la prima de riesgo está impulsando la apreciación de la moneda. Hemos revisado nuestra proyección de la tasa de cambio de fin de año a COP 3.400 por USD tanto para 2026 como para 2027 (anteriormente se esperaba COP/USD 3.600). Mientras tanto, las exportaciones están mostrando señales tempranas de recuperación, mientras que el crecimiento de las importaciones se mantiene sólido, lo que nos lleva a revisar el déficit de cuenta corriente a 2,3% del PIB para 2026 (desde 2,5%).

La apreciación de la moneda, junto con la austeridad fiscal, reducirá los pagos de intereses y estrechará el déficit fiscal este año. Ahora esperamos un déficit fiscal de 5,0% del PIB en 2026 (anteriormente 6,5%) y de 4,3% en 2027 (anteriormente 5,8%).

Vittorio Peretti
Carolina Monzón
Juan Robayo
Angela Gonzalez

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	2,2	2,1	2,4	2,3
PIB nominal - USD mil millones	345	364	389	493	542	524	598	547
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	10.153	9.819	11.149	10.190
Tasa de desempleo (prom. anual)	11,2	10,2	10,2	8,9	9,5	10,2	9,5	10,2
Inflación								
IPC - %	13,1	9,3	5,2	5,1	7,5	7,0	5,8	5,7
Tasa de interés								
Tasa de referencia - final del año - %	12,00	13,00	9,50	9,25	13,00	12,50	11,50	11,00
Balanza de pagos								
COP / USD - final del período	4.810	3.822	4.409	3.757	3.400	3.600	3.400	3.600
Balanza comercial - USD mil millones	-14,5	-9,7	-10,8	-16,4	-12,0	-12,0	-11,0	-11,0
Cuenta Corriente - % PIB	-6,1	-2,4	-1,7	-2,4	-2,3	-2,5	-2,8	-3,0
Inversión Extranjera Directa - % PIB	5,0	4,6	3,4	2,3	2,3	2,3	2,5	2,5
Reservas Internacionales - USD mil millones	56,7	59,1	61,9	65,7	66,5	66,5	68,0	68,0
Finanzas Públicas								
Resultado Primario Gob. Central - % del PIB	-1,0	-0,3	-2,4	-3,5	-2,6	-3,3	-2,1	-2,8
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-5,3	-4,2	-6,7	-6,4	-5,0	-6,5	-4,3	-5,8
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	60,8	56,3	61,6	64,3	59,3	60,1	62,1	62,9

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

Estudio macroeconómico - Itaú

Mario Mesquita – 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.itaú.com.br/atenda-itaú/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.