

Escenario macro - Colombia



20 de mayo de 2025

Economía global

Los acuerdos comerciales reducen los aranceles y los riesgos de recesión mundial 2

EE.UU: la reducción de los aranceles alivia el impacto sobre la inflación y la actividad económica, pero pospone los recortes de la tasa por parte de la Fed. Mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB en 1,2% para 2025 y aumentamos nuestra proyección para 2026 a 1,5% desde 1,0%. Redujimos la cantidad de recortes de la tasa por parte de la Fed este año de dos a uno (en diciembre) y mantuvimos los dos recortes previstos para el próximo año.

Colombia

Mayor inflación, tasas más elevadas 6

A pesar del inesperado recorte de tasas del BanRep en la reunión de abril, creemos que el elevado riesgo país, las perspectivas mundiales inciertas con menos recortes por parte de la Fed y los riesgos al alza de la inflación sugieren que la cautela debe seguir siendo la prioridad. Ahora esperamos una tasa de fin de año de 8,5% (8,25% previsto anteriormente) y de 7,75% para fin de 2026 (7,5% en el escenario anterior).

Revisión de Escenario

Mundo

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,2	2,8	2,7	2,8	2,6

Brasil

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,4	2,2	2,2	1,5	1,5
BRL / USD (dic)	4,86	6,18	5,75	5,75	5,75	5,75
Tasas de interés (dic) - %	11,75	12,25	14,75	15,25	12,75	13,25
IPCA (%)	4,6	4,8	5,5	5,5	4,4	4,4

Argentina

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,6	-1,7	5,2	4,5	4,0	4,0
ARS / USD (dic)	809,0	1032,5	1300,0	1375,0	1515,0	1600,0
Tasa de referencia - %	100,0	32,0	29,0	35,0	20,0	20,0
IPC - %	211,4	117,8	30,0	37,5	20,0	20,0

Colombia

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,7	1,7	2,2	2,0	2,6	2,3
COP / USD (dic)	3822	4409	4400	4400	4300	4200
Tasas de interés (dic) - %	13,00	9,50	8,50	8,25	7,75	7,50
IPC - %	9,3	5,2	4,8	4,5	3,5	3,3

Fuente: Itaú.

América Latina y el Caribe

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	2,4	2,4	2,2	1,9	2,2	1,9

México

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

Chile

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

Perú

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

Economía global

Los acuerdos comerciales reducen los aranceles y los riesgos de recesión global

- ▶ **Entorno mundial más positivo con la reducción (al menos temporal) de los actuales aranceles comerciales entre EE.UU. y China y el anuncio de los primeros acuerdos comerciales.**
- ▶ **EE.UU.:** la reducción de los aranceles alivia el impacto sobre la inflación y la actividad económica, pero pospone los recortes de la tasa por parte de la Fed. Mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB en 1,2% para 2025 y aumentamos nuestra proyección para 2026 a 1,5% desde 1,0%. Redujimos la cantidad de recortes de la tasa por parte de la Fed este año de dos a uno (en diciembre) y mantuvimos los dos recortes previstos para el próximo año.
- ▶ **Europa:** mantenemos nuestras previsiones para el PIB en 0,8% en 2025 y 1,5% en 2026, ya que los estímulos monetarios y fiscales compensan el impacto de los aranceles. Esperamos que el BCE ponga fin al ciclo de flexibilización con una tasa en 2,0% (1,75% anteriormente) en medio de cierto alivio del entorno mundial.
- ▶ **China:** aumentamos nuestra estimación de crecimiento para 2025 desde 4,2% a 4,5%, considerando aranceles de 30% (frente a 60% en el escenario anterior). Un entorno más positivo para la actividad económica reduce la necesidad de estímulos adicionales.
- ▶ **América Latina:** cambios en los vientos externos.

Entorno mundial más positivo tras el acuerdo entre EE.UU. y China

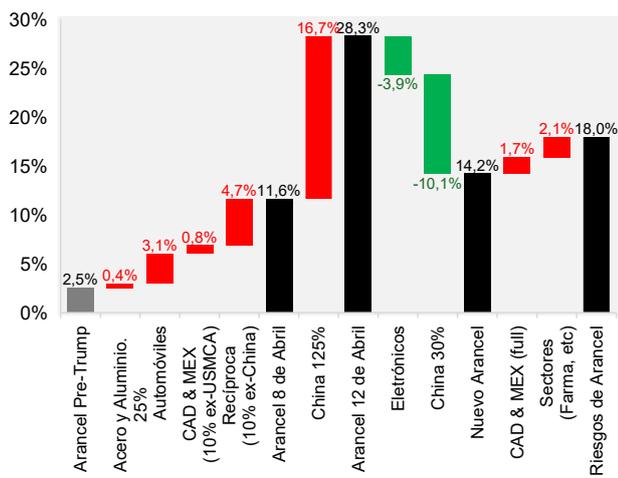
Estados Unidos y China anunciaron un acuerdo comercial temporal de 90 días con importantes reducciones arancelarias. El arancel adicional sobre las importaciones chinas pasa desde 145% a 30% (un 20% como castigo por el fentanilo y otro 10% por reciprocidad, el mismo nivel establecido para otros países durante la tregua de 90 días anunciada el 9 de abril) y desde 125% a 10% sobre las importaciones estadounidenses que entren en China.

Además de este acuerdo, el Gobierno estadounidense parece haber avanzado en las negociaciones con otros países, como fue el caso del Reino Unido. Sin embargo, hasta la fecha se mantuvo el nivel mínimo de 10% para todos los países, que también es significativamente superior al del año pasado. Las conversaciones con Europa, otro socio comercial clave, se estancaron y no se produjeron avances. En resumen, creemos que las discusiones y la aplicación de acuerdos a largo plazo seguirán siendo contenciosas. Sin embargo, las reducciones arancelarias anunciadas en abril para China y otros países indican que los niveles anteriores ya estaban imponiendo considerables costos sobre la economía estadounidense.

Por lo tanto, ahora suponemos en nuestro escenario de referencia que se mantendrán los niveles arancelarios actuales (30% sobre China y 10% universal para el resto del mundo), lo que implica un arancel efectivo total de EE.UU. del 14% (un aumento de 12 p.p., frente a un incremento de 17 p.p. en nuestro escenario anterior, ver el gráfico a continuación). Esperamos que el PIB mundial crezca 2,8% en 2025 y 2026, frente a 2,7% y 2,6% en el escenario anterior, desde 3,2% en 2024. A continuación, describimos el impacto para cada país por separado.

Consideramos más equilibrados los riesgos futuros para los aranceles. Sin embargo, siguen siendo más probables nuevas subas que reducciones. Las próximas fechas relevantes son el 8 de julio y el 12 de agosto, cuando finaliza la tregua sobre aranceles recíprocos para el resto del mundo y China, respectivamente. Aunque es posible que las negociaciones reduzcan los aranceles de China a las exportaciones de fentanilo, el Gobierno estadounidense decidirá sobre los aranceles sectoriales al cobre, los productos farmacéuticos y los semiconductores. Las investigaciones sobre estos sectores, que proporcionan fundamentos jurídicos para posibles aumentos, ya comenzaron, aunque aún no concluyeron y podrían dar lugar a aranceles más elevados que los actualmente en vigor.

Aranceles: impacto en el arancel efectivo (p.p.)



Fuente: Itaú

En el caso de China, aumentamos nuestra previsión de crecimiento a 4,5% desde 4,2% en 2025 y la mantuvimos en 4,0% para 2026. Con el acuerdo comercial, el arancel sobre las exportaciones de China a EE.UU. se fija en 40% (aumento de 30%; frente a 10% hasta fines de 2024), un nivel que no paraliza por completo el comercio entre ambos países. Estimamos que los aranceles actuales reducen el crecimiento chino 1,5 p.p. (frente a 1,8 p.p. en el escenario anterior), teniendo en cuenta que el 10% del descenso de las exportaciones chinas puede redirigirse a través de otros países.

Este escenario más favorable elimina la urgencia de una nueva ronda de estímulos fiscales y debería significar una apreciación de la moneda china frente al dólar (a 7,20 frente a 7,40 en el escenario anterior). No esperamos estímulos adicionales y consideramos que cualquier debate sobre nuevos anuncios fiscales se pospondrá ahora hasta 2026 (en lugar de julio de 2025) debido al menor impacto y a los últimos datos económicos.

Para Europa, seguimos esperando un crecimiento de 0,8% en 2025 y de 1,5% en 2026. Nuestro escenario supone un aumento de 10% del arancel efectivo de EE.UU. aplicado a la región, lo que tiene un impacto negativo de 0,7 p.p. sobre el PIB. Esto se ve compensado, especialmente en 2026, por el estímulo fiscal en Alemania y también por el ciclo de recorte de las tasas de interés.

En cuanto al BCE, esperamos un único recorte adicional de la tasa en junio, con lo que el ciclo terminaría con una tasa terminal de 2,0% (frente a 1,75% en nuestro escenario anterior), en un entorno mundial más favorable. Los miembros del comité de política monetaria reconocen que los aranceles suponen un riesgo a la baja para la actividad económica, pero presentan un riesgo incierto para la inflación (negativo considerando una actividad económica más débil, pero potencialmente positivo considerando las represalias y la reasignación de las cadenas de suministro). La combinación de desinflación (a pesar del repunte de abril debido a Semana Santa), apreciación del tipo de cambio y caída de los precios del petróleo facilitan el camino para un recorte adicional de la tasa de interés en junio. Sin embargo, la resiliencia de la actividad y un entorno mundial más favorable eliminan la necesidad de que el Banco Central baje las tasas de interés hasta (o por debajo de) la meta de tasa de interés neutral (entre 1,75% y 2,0%). En un escenario de menor aversión al dólar, mantenemos nuestra previsión para el euro en 1,10.

Para el escenario estadounidense, una reducción de los aranceles a China alivia el impacto sobre la inflación y la actividad económica, pero aplaza los recortes de la tasa por parte de la Fed. Esperamos que el efecto inflacionario del nuevo conjunto de aranceles se sitúe en torno a +100-150pb sobre la inflación (frente a 150-200pb anteriormente). A pesar de este menor efecto, seguimos previendo riesgos de una inflación más persistente a futuro, teniendo en cuenta la inercia de un alto nivel de inflación anterior al choque (ver el gráfico siguiente, que muestra los niveles del IPC subyacente aún en 2,5-3,0%) y el aumento de las expectativas de inflación. En cuanto al PIB, el menor choque de oferta tiene un impacto más reducido sobre los ingresos reales de los hogares y los costos de las empresas. Por consiguiente, revisamos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2026 a 1,5% (frente a 1,0% anteriormente). No modificamos nuestra estimación del PIB para 2025 debido a importaciones más fuertes de lo previsto. Esto se tradujo en un primer trimestre más débil y en un peor efecto de arrastre estadístico para el PIB del año.

Con una desaceleración moderada de la actividad económica y el hecho de que el riesgo de una inflación más persistente continúa, pospusimos nuestra expectativa para el primer recorte de la tasa por parte de la Fed a diciembre (desde septiembre anteriormente), reduciendo la cantidad de recortes este año de dos a uno. Para 2026, seguimos esperando dos recortes, lo que implica una tasa terminal de 3,50-3,75% (desde 3,25-3,50%).

En cuanto a los commodities, mantenemos nuestra previsión para el petróleo en 65 dólares/barril en 2025. Sin embargo, reconocemos riesgos a la baja (de unos 5 dólares/barril) por el lado de la oferta, con un retorno de la producción más rápido de lo previsto por la OPEP. No obstante, por ahora, estos riesgos se ven compensados por factores de demanda, con un PIB mundial que crece más de lo previsto debido a la reducción de aranceles.

América Latina: cambios en los vientos externos.

Los rápidos avances en la negociación comercial entre EE.UU. y China repercuten en nuestras previsiones para la región. Como en meses anteriores, los cambios en nuestras previsiones para la región, con la importante excepción de Argentina, se deben principalmente a las revisiones de nuestras perspectivas mundiales. En pocas palabras, las mejoras en nuestras perspectivas de crecimiento para EE.UU. y China llevaron a revisiones al alza del crecimiento en varias economías, mientras que una senda de flexibilización más gradual de la Fed debería llevar a una mayor cautela por parte de los bancos centrales. En este contexto, aunque la reciente desescalada arancelaria entre EE.UU. y China proporciona cierto alivio, la incertidumbre de la política comercial sigue siendo elevada y las economías andinas siguen expuestas a posibles aranceles sobre el cobre y otros bienes específicos.

México evitó una recesión técnica, pero una contracción este año parece casi inevitable. Según la estimación inicial del 1T25, la economía mexicana creció 0,2% secuencialmente, evitando por poco una recesión técnica. Sin embargo, un análisis más detallado de los datos sugiere que la sorpresa positiva estuvo impulsada por el volátil sector agrícola. Seguimos previendo un debilitamiento del impulso externo de México este año y una dinámica dispar en los fundamentos internos, lo que nos lleva a mantener nuestra previsión de una contracción anual del PIB de 0,5%. Sin embargo, revisamos nuestra previsión de crecimiento para 2026 hacia un repunte más fuerte, a +1,0% (desde 0,5%), respaldado por nuestra revisión a favor de un mayor crecimiento en Estados Unidos.

Mejora de las previsiones de crecimiento del PIB en Chile y Colombia. El mes pasado, redujimos nuestras previsiones de crecimiento en Chile, Colombia y Perú debido a las revisiones de las perspectivas de crecimiento de Estados Unidos, la

caída de los precios de los commodities y los efectos de la elevada incertidumbre política. En aquel momento, los datos de actividad habían sido mejores de lo previsto y los indicadores adelantados registraban un buen comportamiento. Desde entonces, en términos generales, tanto los datos duros como los blandos continuaron reflejando un impulso positivo del crecimiento, sin efectos aparentes del aumento de la incertidumbre política mundial. Es importante señalar que la recuperación de la inversión minera en Chile y Perú parece ir por buen camino.

En Argentina... hasta ahora, todo va bien. Tras la liberación del "cepo" hace aproximadamente un mes, el tipo de cambio oficial flotó dentro de la banda, aunque con considerable volatilidad, a pesar de la ausencia de intervención/acumulación de reservas del BCRA. La estabilización y liberalización de la economía sigue su curso. Revisamos varias previsiones nominales para fin de año, incluido el tipo de cambio a 1300 (de 1375), la inflación a 30% (desde 37,5%) y la tasa de política monetaria a 29% (desde 35%). Creemos que la recuperación gradual de la actividad continuará y elevamos nuestra previsión del PIB para 2025 a 5,2%, desde 4,5%, y a 3,5% para 2026 (desde 3,0%).

En cuanto a la política monetaria... Aunque el BanRep aplicó recientemente por sorpresa un recorte unánime de 25pb a 9,25%, la menor cantidad de recortes de la Fed, la reciente sorpresa al alza de la inflación en Colombia, unas expectativas de inflación por encima de la meta y la persistente incertidumbre fiscal nos llevan a considerar una senda de flexibilización ligeramente más gradual. Ahora esperamos una tasa de política para fin de año de 8,50% (desde 8,25%) y de 7,75% (desde 7,5%) para fin de 2026. Seguimos previendo que el Banxico mantenga el ritmo de flexibilización de 50pb en mayo, siguiendo la visión futura de la entidad. Siempre que el tipo de cambio dólar/peso mexicano se mantenga estable y la actividad débil, prevemos otro recorte de 50pb en junio, desacelerándose luego a 25pb hasta septiembre para alcanzar una tasa terminal de 7,5%. En Chile, el mejor comportamiento de la inflación en el margen y la mejora de las expectativas de inflación mantienen la puerta abierta a dos recortes de 25pb a fin de año, lo que nos lleva a mantener nuestra previsión de 4,5% para fin de año. En Perú, tras el sorpresivo recorte de 25pb efectuado por el Banco Central en mayo a 4,5%, y la mención de que la tasa de política se acerca a un nivel neutral, seguimos considerando un recorte más este año a 4,25%. Es probable que los bajos diferenciales de tasas de

interés con EE.UU. y las oscilaciones de las expectativas sobre los precios del cobre mantengan la volatilidad del peso chileno y del sol por encima de los niveles históricos.

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	2,8	2,7	2,8	2,6	
EUA - %	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,2	1,2	1,5	1,0	
Zona del Euro - %	-6,2	6,3	3,6	0,4	0,8	0,8	0,8	1,5	1,5	
China - %	2,3	8,4	3,1	5,4	5,0	4,5	4,2	4,0	4,0	
Inflación										
IPC (EUA), final del período - %	1,6	5,5	5,7	3,9	3,2	4,0	4,5	3,0	3,2	
Tasas de interés y monedas										
Tasa Fed - %	0,1	0,1	4,1	5,4	4,5	4,1	3,9	3,6	3,4	
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	0,93	1,47	3,88	3,88	4,58	4,25	4,00	4,25	4,00	
USD/EUR - final del período	1,22	1,13	1,07	1,10	1,04	1,10	1,10	1,10	1,10	
CNY/USD - final del período	6,5	6,4	6,9	7,1	7,3	7,2	7,4	7,2	7,4	
Índice DXY (*)	89,9	95,7	103,5	101,3	108,5	101,9	101,9	101,6	101,6	

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

Mayor inflación, tasas más elevadas

- ▶ Los precios de los alimentos más altos de lo previsto a lo largo del año, junto con la expectativa de una mayor presión sobre los precios del gas en el segundo semestre, nos llevan a revisar nuestra previsión de IPC. Aumentamos nuestra proyección de IPC para fin de 2025 a 4,8% y a 3,5% para fin de 2026, frente a nuestra proyección anterior de 4,5% y 3,3%, respectivamente.
- ▶ A pesar del inesperado recorte de tasas del BanRep en la reunión de abril, creemos que el elevado riesgo país, las perspectivas mundiales inciertas con menos recortes por parte de la Fed y los riesgos al alza de la inflación sugieren que la cautela debe seguir siendo la prioridad. Ahora esperamos una tasa de fin de año de 8,5% (8,25% previsto anteriormente) y de 7,75% para fin de 2026 (7,5% en el escenario anterior).

Continúa la recuperación gradual de la actividad

La actividad sectorial cobró impulso a fines del 1T25. Durante el primer trimestre del año, la industria manufacturera aumentó 1,8% interanual (+0,6% en el 4T24), mientras que las ventas minoristas subieron 10,1% (+9,1% en el 4T24), al igual que las ventas minoristas subyacentes, que también subieron 10,1% (+7,2% en el 4T24). La confianza del consumidor cerró con una tendencia favorable en marzo, pero con un ligero retroceso en abril, mientras que la confianza de las empresas tuvo un comportamiento mixto, aunque mejorando gradualmente. La dinámica de las importaciones sigue siendo optimista, con un aumento de 20% trimestral anualizado desestacionalizado en febrero.

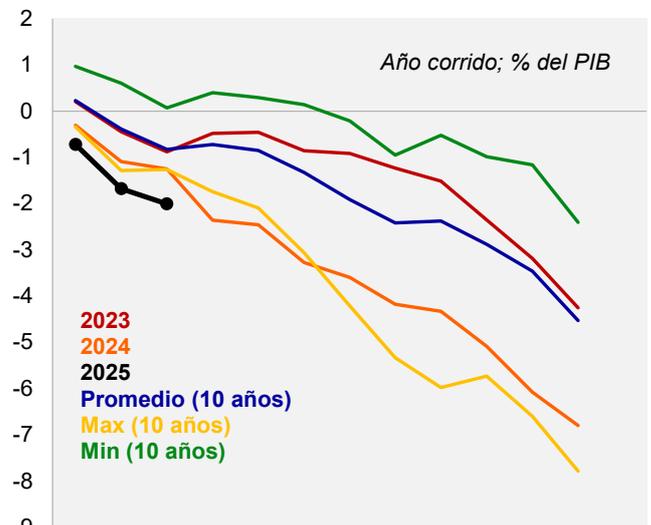
El mercado laboral se mantuvo sólido, con un aumento del empleo en el margen en el 1T25. La tasa de desempleo descendió al 9,3% desestacionalizado en marzo, 0,4 p.p. menos que en el 4T24, por debajo de la estimación de la NAIRU del BanRep de 10,2%. En el margen, el empleo aumentó 0,5% mensual desestacionalizado en marzo y 2,0% entre el 4T24 y el 1T25

El déficit fiscal del 1T25 cierra en máximos históricos

El déficit fiscal nominal aumentó aún más en el 1T25. Año corrido, el déficit fiscal aumentó a 2,0% del PIB, por encima del déficit de 1,3% del PIB de hace un año, impulsado por un fuerte incremento del gasto (6,4% del PIB frente a 5,4% hace un año) en medio de una modesta recuperación de los ingresos (4,4% del PIB frente a 4,3% en el 1T24). La dinámica de los

ingresos es alentadora en el margen, aunque parece muy por debajo de las previsiones oficiales. Durante el primer trimestre del año, los ingresos fiscales nominales crecieron 7,2% interanual. Concretamente, en marzo, los ingresos tributarios aumentaron 9,3% interanual en términos nominales. Aunque la dinámica de los ingresos supone un cambio positivo respecto al pésimo resultado de 2024 (-4,6% interanual nominal), no llega a la previsión oficial de ingresos para 2025 de 21,8% interanual.

Déficit históricamente alto a fines del 1T25



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

Fuente: Ministerio de Hacienda; Itaú

Desafortunada sorpresa al alza de la inflación en abril. Los precios al consumidor subieron 0,66% mensual en abril, muy por encima del consenso, impulsado por vivienda y servicios públicos, los precios de los alimentos y hotelería y restaurantes. Sobre una base anual, la inflación total aumentó 7pb desde marzo

a 5,16% en abril, mientras que la inflación subyacente subió 10pb a 5,51% (máximo de 10,60% en abril del año pasado; 8,8% a fines de 2023). La inflación de servicios se mantuvo estable en un aún elevado 6,8% (máximo de 9,51% en septiembre). En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre subió a 5,7% (anualizada desestacionalizada; 4,6% en el 4T24). La inflación subyacente se desaceleró a 5,1% desde 5,6% en el 4T24 (anualizado desestacionalizado).

El Banco de la República sorprende reanudando los recortes

El BanRep sorprendió con un recorte por unanimidad de 25pb a 9,25%, mientras que el consenso del mercado apuntaba decididamente por mantener la tasa sin cambios nuevamente. El recorte decidido por unanimidad supuso un cambio significativo respecto a la votación de 4 a 3 a favor de mantener la tasa sin cambios en la reunión de marzo y es también la primera decisión unánime desde julio de 2023. El Gerente Villar destacó que fue clave para la decisión que se reanudara el proceso de desinflación. A pesar del voto unánime, las minutas revelaron la presencia de un grupo *cauteloso* a la flexibilización en un contexto de incertidumbre fiscal y de impacto por los choques externos sobre las variables locales. Este grupo exigió específicamente señales concretas de ajuste fiscal para contener el riesgo país en próximas publicaciones. La decisión tuvo lugar en un contexto de mayor incertidumbre interna en relación con el acceso a la Línea de Crédito Flexible del FMI, y con datos del mercado laboral mejores de lo esperado, aunque antes de la sorpresa inflacionaria al alza. Las expectativas de inflación basadas en las encuestas se mantienen muy por encima de la meta de 3% del BanRep, e incluso aumentan en el margen, lo que plantea retos a la credibilidad del régimen de política. Por otra parte, la senda de la tasa de política implícita por el mercado se estabiliza muy por encima de las estimaciones de tasa neutral del BanRep. En resumen, si el recorte se debió realmente a la continuación del proceso desinflacionario, esa explicación ya no es válida.

En el informe de política monetaria del Banco de la República, publicado tras la decisión de abril, el equipo técnico del BanRep revisó al alza la inflación y ahora espera un repunte más débil de la actividad. En su Informe de Política Monetaria trimestral, la expectativa de inflación para fin de año subió 30pb a 4,4% (Itaú: 4,8%; 5,2% en 2024). El crecimiento del PIB para 2025 se mantuvo en 2,6%, y el aumento de la

incertidumbre mundial eliminó el sesgo al alza anterior (2,8% en marzo). La recuperación en 2026 se proyecta ahora en 3%, 0,4 p.p. menos. En cuanto a la política monetaria, el escenario de referencia del equipo técnico del Banco de la República implica una trayectoria para la tasa de política que, en promedio, se sitúa por encima de las expectativas de los analistas para 2025 y 2026 (tasa de política en 8,3% en el 4T25 y 6,8% en el 4T26). El equipo técnico mantuvo la tasa real neutral en 2,7% para este año y en 3,0% para 2026.

Persisten los riesgos al alza para la inflación

Desaceleración económica mundial más gradual daría soporte a la recuperación económica local.

Tras el crecimiento del PIB de 1,7% del año pasado, y luego del acuerdo entre EE.UU. y China, ahora prevemos un crecimiento del PIB de 2,2% este año y de 2,6% para el próximo (2,0% y 2,3% previstos anteriormente). La actividad debería verse impulsada por el sector terciario, pero aún podría verse arrastrada por los sectores minero y manufacturero. Seguimos previendo un déficit fiscal nominal de 7,0% del PIB este año y de 5,5% para 2026.

Las remesas permitirían que el déficit de cuenta corriente se mantenga en niveles bajos. Aunque el crecimiento de las importaciones sigue siendo fuerte, el comportamiento de las remesas resultó positivo, lo que nos lleva a seguir esperando un déficit de cuenta corriente de 2,6% este año (+1,8% del PIB en 2024). Dada la elevada prima de riesgo doméstica, seguimos esperando cierta depreciación desde los niveles actuales a 4.400 pesos/dólar a fines de este año. Revisamos al alza la tasa de cambio a 4.300 pesos para fin de 2026 (4.200 pesos anteriormente), en un escenario de debilidad de los precios del petróleo y mayor riesgo país.

Riesgo al alza para la inflación. Independientemente de la presión alcista sobre los precios del gas, junto con precios de los alimentos superiores a los previstos, se espera que continúe el proceso desinflacionario, pero a un ritmo notablemente más lento. Revisamos nuestras proyecciones del IPC para fin de 2025 y fin de 2026 a 4,8% y 3,5%, respectivamente (anteriormente esperábamos 4,5% y 3,3%). El próximo año, la posibilidad de otro aumento significativo del salario mínimo seguirá presionando los precios de los servicios.

El riesgo país y el desequilibrio fiscal llevarán al BanRep a mantener una postura contractiva. A pesar del inesperado recorte de la tasa del BanRep en la reunión de abril, creemos que el elevado riesgo país, la incertidumbre con respecto a las perspectivas mundiales y los riesgos al alza de la inflación sugieren que la cautela debe seguir siendo la prioridad. Ahora esperamos una tasa de fin de año de 8,5% (8,25% previsto anteriormente) y de 7,75% para fin de 2026 (7,5% en el escenario anterior).

**Andrés Pérez M.
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	2,2	2,0	2,6	2,3
PIB nominal - USD mil millones	270	322	345	364	420	414	412	445	447
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	7.775	7.737	8.309	8.357
Tasa de desempleo (prom. anual)	16,7	13,8	11,2	10,2	10,2	9,8	10,2	9,8	10,3
Inflación									
IPC - %	1,6	5,6	13,1	9,3	5,2	4,8	4,5	3,5	3,3
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	1,75	3,00	12,00	13,00	9,50	8,50	8,25	7,75	7,50
Balanza de pagos									
COP / USD - final del período	3.433	3.981	4.810	3.822	4.409	4.400	4.400	4.300	4.200
Balanza comercial - USD mil millones	-10,1	-15,3	-14,5	-9,7	-10,8	-11,0	-11,0	-10,0	-10,0
Cuenta Corriente - % PIB	-3,4	-5,6	-6,1	-2,4	-1,8	-2,6	-2,6	-3,1	-3,1
Inversión Extranjera Directa - % PIB	2,8	3,0	5,0	4,6	3,4	3,6	3,6	3,7	3,7
Reservas Internacionales - USD mil millones	58,5	58,0	56,7	59,1	61,9	62,5	62,5	64,0	64,0
Finanzas Públicas									
Resultado Primario Gob. Central - % del PIB	-5,0	-3,6	-1,0	-0,3	-2,4	-2,2	-2,2	-1,2	-1,2
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-7,8	-7,1	-5,3	-4,2	-6,8	-7,0	-7,0	-5,5	-5,5
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	65,0	63,0	60,8	56,7	63,3	66,3	66,3	66,8	66,8

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.