

Escenario macro - Colombia



14 de noviembre de 2025

Economía global

Menos recortes por parte de la Fed en un contexto de mayor crecimiento mundial

2

Preveemos un único recorte de tasa más en diciembre (en lugar de los recortes previstos para diciembre y enero de nuestro escenario anterior).

Colombia

La batalla contra la inflación no ha terminado

6

Seguimos viendo que BanRep mantendrá la tasa de política sin cambios hasta fin de año en 9,25%, pero ahora proyectamos un total de recortes de 50 puntos básicos en 2026, cerrando el año en 8,75% (8,25% en el escenario anterior).

Revisión de Escenario

Mundo

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,1	3,2	3,0

Brasil

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,2	2,2	1,7	1,5
BRL / USD (dic)	5,35	5,35	5,50	5,50
Tasas de interés (dic) - %	15,00	15,00	12,75	12,75
IPCA (%)	4,5	4,6	4,2	4,3

Argentina

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,8	3,8	2,5	2,5
ARS / USD (dic)	1500	1600	1800	1900
Tasa de referencia - %	35,0	45,0	25,0	35,0
IPC - %	29,5	30,5	20,0	20,0

Colombia

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,7	2,7	2,8	2,8
COP / USD (dic)	3900	4000	3900	4000
Tasas de interés (dic) - %	9,25	9,25	8,75	8,25
IPC - %	5,3	5,2	4,5	4,2

Paraguay

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	5,0	5,0	4,0	4,0
PYG / USD (dic)	7150	7150	7200	7200
Tasas de interés (dic) - %	6,00	6,00	6,00	6,00
IPC - %	3,9	4,2	3,5	3,5

Fuente: Itaú

América Latina y el Caribe

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,4	2,4	2,3	2,2

México

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,6	0,6	1,5	1,5
MXN / USD (dic)	19,0	19,0	19,5	19,5
Tasas de interés (dic) - %	7,00	7,00	6,75	6,50
IPC - %	3,8	4,1	3,7	3,7

Chile

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,5	2,5	2,2	2,2
CLP / USD (dic)	930,0	930,0	880,0	880,0
Tasas de interés (dic) - %	4,50	4,50	4,50	4,25
IPC - %	3,7	3,9	3,0	3,0

Perú

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,0	3,0	2,7	2,7
PEN / USD (dic)	3,50	3,50	3,50	3,50
Tasas de interés (dic) - %	4,00	4,00	4,00	4,00
IPC - %	1,6	1,8	2,0	2,0

Uruguay

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,3	2,3	1,8	1,8
UYU / USD (dic)	40,5	40,5	41,0	41,0
Tasas de interés (dic) - %	7,75	7,75	7,25	7,25
IPC - %	3,9	3,6	4,5	4,5

Itaú. Establecimiento bancario.

Economía global

Menos recortes por parte de la Fed en un contexto de mayor crecimiento mundial

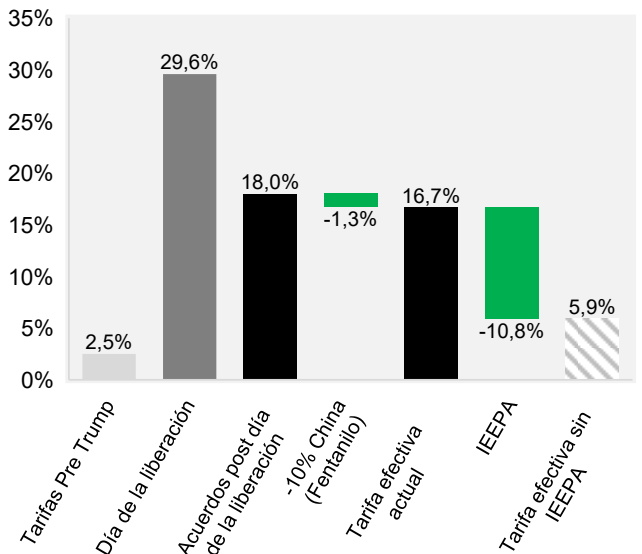
- ▶ **Global:** El acuerdo entre Estados Unidos y China limita una escalada a corto plazo, al mismo tiempo que orientación de política por parte de la Reserva Federal conduce a un dólar estadounidense más fuerte.
- ▶ **EE.UU.:** Preveemos un único recorte de tasa más en diciembre (en lugar de los recortes previstos para diciembre y enero de nuestro escenario anterior), dada una comunicación más *restrictiva* de la Reserva Federal sobre la magnitud del ciclo.
- ▶ **Europa:** Se prevé una mayor actividad en 2025 (1,3%, frente al 1,1%) gracias a una demanda interna resiliente y un menor impacto de los aranceles. Para 2026, mantenemos nuestra estimación de crecimiento del 1,2%, teniendo en cuenta la implementación del paquete fiscal alemán.
- ▶ **China:** Se alcanzará el objetivo de crecimiento del 5% este año gracias a la solidez de las exportaciones y a los estímulos fiscales que respaldaron la actividad a corto plazo. Para 2026, ahora preveemos un crecimiento del PIB del 4,5% (frente al 4,0% previsto anteriormente).
- ▶ **América Latina:** Se revisan al alza las trayectorias de tasa de política.

Menores recortes por parte de la Fed, mayor crecimiento en Europa y China, y un dólar más fuerte.

El acuerdo entre Estados Unidos y China supone un alivio arancelario reduciendo el riesgo de una escalada a corto plazo. El pacto entre Trump y Xi representó un importante alivio en las tensiones geopolíticas. Estados Unidos accedió a reducir los aranceles sobre los productos relacionados con el fentanilo al 10% (desde el 20%) y aplazó durante un año la implementación de controles a la exportación de semiconductores para empresas con al menos un 50% de participación china. Por su parte, China acordó reanudar las compras de soja y otros productos agrícolas, suspender durante un año las restricciones a las exportaciones de tierras raras y se comprometió a intensificar los esfuerzos para contener las exportaciones de productos relacionados al fentanilo. Ambas partes acordaron eliminar los aranceles y los gastos de envío, y resolver adecuadamente los problemas relacionados con TikTok. Con esta tregua, estimamos que la tasa arancelaria efectiva de importación de Estados Unidos es ahora del 17% (frente al 30% del "Día de la Liberación" y el 18% antes del acuerdo sobre el fentanilo), y que la diferencia entre los aranceles aplicados a China y otros países asiáticos se redujo a 10 puntos porcentuales (frente a los 20 pp. de julio). Sin embargo, es probable que esta tregua sea inestable, ya que podrían resurgir tensiones en torno a las tierras raras y el acceso a la tecnología de semiconductores.

Se espera que la Corte Suprema de EE. UU. se pronuncie pronto sobre la validez de los aranceles de la IEEPA, lo que podría bloquear hasta 10 pp. del arancel efectivo a las importaciones estadounidenses. En una audiencia preliminar, los magistrados de la Corte Suprema mostraron reticencia respecto a este instrumento arancelario. Sin embargo, incluso si se produce el bloqueo, creemos que el gobierno estadounidense cuenta con otras vías para restablecer los aranceles bloqueados, y preveemos que el arancel efectivo total finalmente volverá a un nivel muy cercano al actual.

Tarifas: Efectiva y riesgos



Fuente: Itaú

En EE. UU., los datos alternativos siguen mostrando una desaceleración del empleo, mientras que la inflación se ralentiza gradualmente.

La extensión del cierre del gobierno hasta mediados de noviembre retrasó la publicación de datos oficiales, como el de nóminas laborales, inflación, PIB, entre otros. Al analizar un conjunto de datos alternativos de empleo procedentes de fuentes privadas, observamos que el mercado laboral continúa mostrando signos de desaceleración. A pesar del fuerte crecimiento económico (estimamos un 3,2% trimestral anualizado desestacionalizado en el 3T25), el empleo muestra solo incipientes señales de recuperación. Además, el IPC de septiembre mostró una variación mensual de la inflación subyacente inferior a la prevista (0,2%, frente al 0,3% esperado), pero la desaceleración anual se mantiene lenta, en torno al 3%, aún muy por encima del objetivo del 2%.

El tono más restrictivo de la Reserva Federal indica que el ciclo de recortes de tasa está cerca de finalizar. Hemos revisado nuestra proyección a un solo recorte en diciembre (en lugar de recortes en diciembre y enero).

En la última reunión del FOMC, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, expresó dudas sobre nuevos recortes de tasa en las próximas reuniones, dada la marcada división dentro del comité sobre el grado de moderación de la política monetaria. No obstante, seguimos esperando que, para que la Fed mantenga la tasa en diciembre, necesite observar al menos una ligera sorpresa con respecto a sus proyecciones publicadas en el informe de septiembre, que ya apuntaban a un recorte más en la última reunión del año, el cual probablemente se pospondría hasta enero. En este contexto, la distorsión de los datos de empleo debido al cierre del gobierno y otros programas gubernamentales —que deberían llevar la nómina a terreno negativo en octubre (prevemos -50.000) y elevar el desempleo (+30/40 pbs), aunque temporalmente— no contribuye a que la Reserva Federal tenga mayor claridad sobre la mejora de la economía. En general, coincidimos en que el grado de moderación de la política monetaria ha disminuido, como lo demuestran los indicadores de las condiciones financieras (véase el gráfico). Por último, consideramos probable que la Reserva Federal finalice el ciclo por encima de su estimación de tasa neutral del 3,0%.

En cuanto a Europa, ahora prevemos un crecimiento del 1,3% (anteriormente del 1,1 %), con un impacto arancelario menor al esperado y una sólida demanda interna en un contexto de tipos de interés más bajos. Para 2026, mantenemos nuestra

previsión de crecimiento del PIB en el 1,2%, teniendo en cuenta el impacto del estímulo fiscal en Alemania.

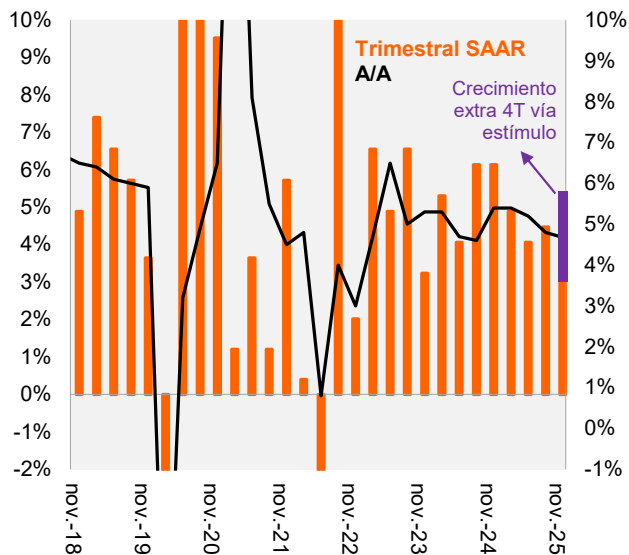
La actividad siguió sorprendiendo positivamente, con un crecimiento trimestral del 0,2% en el tercer trimestre y un PMI compuesto de octubre de 52,5, lo que confirma que el buen ritmo se extendió al último trimestre del año. Además, el impacto de los aranceles del 15% sobre las exportaciones a EE. UU. ha sido menor de lo previsto, en un contexto de crecimiento global resiliente. Asimismo, la inflación se mantiene en línea con los modelos del BCE, lo que indica una convergencia hacia el objetivo del 2%. En este contexto, seguimos considerando que el BCE ya ha finalizado su ciclo de recortes de tasa. Para 2026, la atención se centra en la implementación del paquete fiscal alemán anunciado a principios de este año. Prevemos un estímulo del 1,8% del PIB, que debería generar un impacto de 1,2 pp. en el PIB alemán y de 0,4 pp. en el de la zona euro, considerando el gasto en defensa e infraestructura. Se espera que los detalles del presupuesto se voten a finales de noviembre.

Para el escenario de China, revisamos el crecimiento al 5,0% (desde el 4,7%) en 2025, impulsado por la resiliencia de las exportaciones —a pesar de los aranceles—, así como por los estímulos fiscales para apoyar la actividad en el cuarto trimestre.

Entre septiembre y octubre, el gobierno anunció dos programas para apoyar la actividad a corto plazo: (i) un fondo especial de 500.000 millones de RMB (0,35% del PIB) para promover la infraestructura (canalizado a través de bancos estatales) y (ii) el uso de 500.000 millones de RMB (0,35% del PIB) en bonos de gobiernos locales para finales de 2025. A diferencia de 2023 y 2024, los anuncios se hicieron discretamente, pero en cantidades suficientes para garantizar el objetivo de crecimiento del 5% este año. Además, las exportaciones se mantienen resilientes, con la redirección de bienes a EE. UU. hacia países asiáticos y una canasta exportadora más diversificada, respaldada por un fuerte crecimiento global. De cara al futuro, el acuerdo entre EE.UU. y China con un ajuste de 10 pp. de reducción de los aranceles al fentanilo es otro factor positivo para las exportaciones chinas. Para 2026, proyectamos un crecimiento del PIB del 4,5% (frente al 4,0%), ya que el fuerte dinamismo del crecimiento debería llevar al gobierno a anunciar un objetivo de crecimiento superior (en marzo) al que habíamos previsto.

La economía china sigue buscando nuevas fuentes de crecimiento, centrándose ahora en la tecnología y la inteligencia artificial. El debate inicial sobre el plan quinquenal para 2026-2030 reafirmó la necesidad de invertir en el sector tecnológico para lograr la autosuficiencia, especialmente en el contexto de la disputa con Estados Unidos en el sector de los semiconductores. El gobierno reconoce la necesidad de fortalecer el consumo interno, pero no hay claridad sobre las medidas que se adoptarán. Desde el período posterior a la pandemia, el crecimiento chino se ha sostenido gracias a las exportaciones y a la elevada inversión en el sector manufacturero, compensando con creces la debilidad de la demanda interna en medio de la corrección del sector inmobiliario.

China: estímulos ya anunciados para alcanzar el objetivo del 5%.



Fuente: Haver, Itaú

En cuanto a las divisas, ahora consideramos que el USD se mantendrá más respaldado a corto plazo, ante la menor incertidumbre respecto a los aranceles y la postura más restrictiva de la Reserva Federal. En consecuencia, hemos revisado a la baja nuestra previsión para el euro de 1,20 a 1,15. De cara al futuro, el principal riesgo para una depreciación del dólar reside en el aumento de las expectativas de recortes de tasas de interés más agresivos en EE.UU., en el contexto de la elección de un sucesor para la presidencia de la Reserva Federal más afín a la administración Trump.

América Latina: Se revisan al alza las trayectorias de tasa de política.

No tan rápido. Hemos ajustado ligeramente al alza nuestras previsiones de política monetaria en México, Chile y Colombia, debido a diferentes factores. En México, si bien Banxico aplicó el recorte esperado de 25 pb en la última reunión de política monetaria, situando la tasa real ex ante ligeramente por debajo del límite superior del rango neutral, el cambio en la comunicación hacia un enfoque reunión por reunión nos llevó a prever una mayor sensibilidad a las decisiones de la Fed en el futuro. De todas maneras, prevemos un recorte de 25 pb en diciembre, lo que llevaría a una tasa de política monetaria de fin de año del 7,0%. Sin embargo, ahora esperamos solo un recorte de 25 pb en febrero del próximo año, con una tasa terminal del 6,75% en 2026 (frente al 6,5% anterior).

En Chile, prevemos que la continuación de datos de inflación moderados en relación con las proyecciones del BCCh mantendrá vigente la opción de recorte en la reunión de diciembre, tal como lo sugiere las previsiones del mercado. Pronosticamos que la inflación subyacente cerrará el año entre 10 y 20 pb por debajo de la estimación del BCCh del 3,7%. Sin embargo, dado nuestro pronóstico revisado de un recorte menos de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal y la estimación del BCCh de la tasa neutral hacia el límite superior del rango, ahora esperamos que el ciclo de relajación monetaria concluya en diciembre en el 4,5% (+25 pb).

En Colombia, dada la inflación persistente, las expectativas de inflación por encima del objetivo y la presión sobre las cuentas fiscales, seguimos viendo que BanRep mantendrá la tasa de política monetaria sin cambios hasta fin de año en 9,25%, pero prevemos un recorte total de 50 pb en 2026, cerrando el año en 8,75% (8,25% en el escenario anterior).

Revisamos a la baja la inflación en México, Chile y Perú... En México, revisamos a la baja nuestro pronóstico del IPC para fin de año 2025 al 3,8% (desde el 4,1%), lo que refleja un alivio en la inflación subyacente y una presión moderada sobre las partidas no subyacentes al cierre del año. La inflación subyacente se ha mantenido relativamente estable, ligeramente por encima del límite anual del 4,0%. De todas maneras, seguimos siendo cautelosos para 2026, ya que las partidas no subyacentes podrían volver a su promedio histórico más alto, lo que nos

lleva a mantener nuestro pronóstico en el 3,7%. En Chile, si bien prevemos una reversión de los efectos del Cyber Day en el IPC de noviembre, los datos recientes nos llevan a revisar a la baja nuestro pronóstico de inflación para fin de año en 0,2 pp., hasta el 3,7 %. La normalización del crecimiento salarial, la moderación de los precios mundiales del petróleo y el fortalecimiento del CLP deberían contribuir a consolidar la senda hacia el objetivo del 3% para finales del primer trimestre de 2026. En Perú, revisamos a la baja nuestro pronóstico de inflación para fin de año 2025, del 1,8% al 1,6%, debido a las persistentes sorpresas negativas en la inflación, la apreciación del PEN y los bajos precios del petróleo. Para 2026, esperamos que el IPC aumente hacia la meta de inflación del 2% del BCRP.

...y al alza en Colombia. Revisamos al alza nuestra previsión del IPC para finales de 2025, elevándola al 5,3% (desde el 5,2%), tras la sorpresa positiva de octubre. También aumentamos nuestra previsión para finales de 2026 al 4,5 % (desde el 4,2%), incorporando el riesgo de un importante ajuste del salario mínimo, mientras persisten otros riesgos al alza. La materialización de riesgos adicionales de inflación al alza en Colombia pondría en entredicho nuestra recomendación de un ciclo moderado de recortes de tasas en 2026 y sentaría las bases para un giro hacia las alzas.

El momento es ahora. En Argentina, tras los resultados mejores de lo esperado del gobierno en las elecciones recientes, la atención se centra ahora en el esfuerzo de llevar a cabo las reformas. Paralelamente, nuestro nuevo escenario supone que las bandas cambiarias se

mantendrán hasta fin de año, lo que nos lleva a prever un tipo de cambio de 1.500 ARS/USD para fin de año (frente a los 1.600 ARS de nuestro escenario anterior). Aun así, no podemos descartar ajustes en el ritmo de depreciación, lo que podría debilitar el ARS para fin de año, complementado con la acumulación de reservas por parte de las autoridades. Prevedemos que la inflación alcance el 29,5% para finales de 2025, por debajo del 30,5% previsto anteriormente, debido a la fortaleza del ARS. Mantuvimos nuestras previsiones de crecimiento del PIB para 2025 y 2026 en el 3,8% y el 2,5%, respectivamente. La débil actividad en el tercer trimestre de 2025 y el bajo arrastre estadístico para 2026 nos llevan a ser cautelosos en nuestras proyecciones de crecimiento. Sin embargo, las perspectivas más favorables para la inversión introducen riesgos al alza en nuestro pronóstico de crecimiento para 2026.

Elecciones. Finalmente, en Chile, todas las miradas están puestas en las elecciones presidenciales y parlamentarias programadas para el 16 de noviembre, en medio de una creciente preocupación pública por la delincuencia, la seguridad y el empleo. Las encuestas sugieren que es probable una segunda vuelta presidencial el 14 de diciembre. Asimismo, las distintas candidaturas se han centrado en priorizar el crecimiento, facilitar la inversión y erradicar la delincuencia, entre otros temas. La composición del Congreso, que se determinará en la elección de este domingo, será clave para determinar el alcance y la profundidad del impulso reformista durante el próximo mandato presidencial (11 de marzo de 2026), lo que, a su vez, podría sostener la recuperación de la inversión en curso. El ciclo electoral regional continúa el próximo año en Perú, Colombia y luego Brasil.

Proyecciones: Economía global

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Economía mundial									
Crecimiento del PIB Mundial - %	-2,8	6,3	3,5	3,2	3,2	3,2	3,1	3,2	3,0
EUA - %	-2,1	6,2	2,5	2,9	2,8	2,0	2,0	2,0	2,0
Zona del Euro - %	-6,2	6,4	3,7	0,6	0,8	1,3	1,1	1,2	1,2
China - %	2,0	7,7	3,0	5,4	5,0	5,0	4,7	4,5	4,0
Inflación									
Núcleo del CPI (EUA), final del período - %	1,6	5,5	5,7	3,9	3,2	3,1	3,5	3,0	3,0
Tasas de interés y monedas									
Tasa Fed - %	0,1	0,1	4,1	5,4	4,5	3,6	3,6	3,6	3,4
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	0,93	1,47	3,88	3,88	4,58	4,10	4,10	4,00	4,00
USD/EUR - final del período	1,22	1,13	1,07	1,10	1,04	1,15	1,20	1,15	1,20
CNY/USD - final del período	6,5	6,4	6,9	7,1	7,3	7,2	7,2	7,2	7,2
Índice DXY (*)	89,9	95,7	103,5	101,3	108,5	99,8	95,8	99,2	95,4

Fuente: FMI, Bloomberg, Itaú
* El DXY es un índice para el valor internacional del dólar americano, que mide su desempeño en relación a una cesta de monedas incluyendo: euro, yen, libra, dólar canadiense, franco suizo y corona sueca.

Colombia

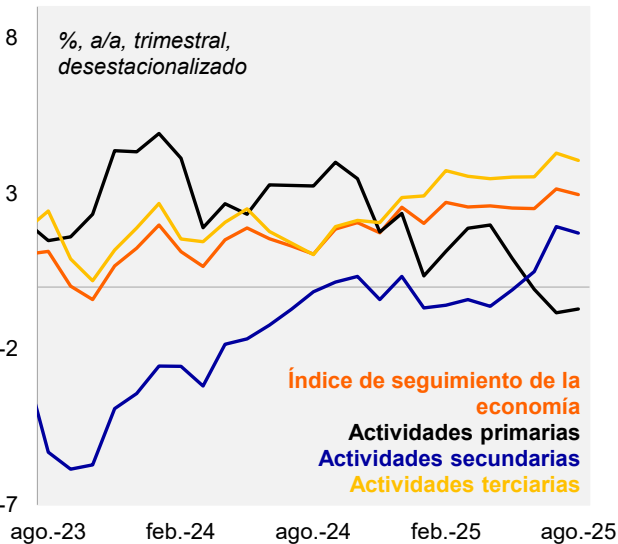
La batalla contra la inflación no ha terminado

- ▶ Revisamos nuestra proyección del IPC para cierre de 2025 de 5,2% a 5,3% y nuestro pronóstico para cierre de 2026 de 4,2% a 4,5%, incorporando el riesgo de un gran ajuste del salario mínimo, mientras persisten otros riesgos al alza.
- ▶ Dada la persistencia de la inflación, las expectativas por encima del objetivo y la presión sobre las cuentas fiscales, seguimos viendo que BanRep mantendrá la tasa de política sin cambios hasta fin de año en 9,25%, pero ahora proyectamos un total de recortes de 50 puntos básicos en 2026, cerrando el año en 8,75% (8,25% en el escenario anterior).

La actividad se desaceleró

El crecimiento se moderó en agosto. En términos anuales, el ISE aumentó un 2,0% interanual, frente al 4,3% interanual del mes anterior, afectado tanto por las actividades primarias como secundarias, aunque aún impulsado por las actividades terciarias. Paralelamente, el mercado laboral sigue fuerte, reflejado en niveles históricamente bajos de la tasa de desempleo urbano (8,1% en agosto; NAIRU de BanRep: 10,2%), con el empleo aumentando secuencialmente un 0,6% entre el 2T25 y el 3T25. Aunque los cambios en la confianza empresarial fueron mixtos en el margen entre sectores en septiembre, esta ha mejorado gradualmente en los últimos trimestres.

La actividad sigue impulsada por sector terciario



Fuente: Dane, Itaú

La inflación subyacente y la total anual repuntaron nuevamente

Una aceleración generalizada de la inflación. Los precios al consumidor subieron un 0,18% mensual en octubre. En términos anuales, la inflación total aumentó 33 puntos básicos desde septiembre hasta el 5,51% en octubre, mientras que la inflación subyacente subió 19 puntos básicos hasta el 5,5%. En términos trimestrales, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre alcanzó el 5,8% (ajustada estacionalmente, anualizada, +5,3% en el 3T25). La inflación subyacente también aumentó hasta el 6,2%, desde el 5,4% en el 3T25 (ajustada estacionalmente, anualizada). Por su parte, la encuesta mensual de analistas de BanRep, publicada antes de la sorpresa al alza de octubre, mostró incrementos en las expectativas de inflación a uno y dos años, que subieron 21 y 23 puntos básicos, alcanzando el 4,35% y el 4,25% respectivamente. Esto marca los niveles más altos de 2025, con ambos plazos acumulando revisiones al alza de 40 y 65 puntos básicos en lo que va del año. Las expectativas de inflación subyacente también aumentaron en 21 y 16 puntos básicos, situándose en 4,90% y 4,14% respectivamente para diciembre de 2025 y diciembre de 2026.

Persiste una postura cautelosa de política monetaria.

En medio de una dinámica desfavorable de la inflación y de las expectativas de inflación, BanRep mantuvo la tasa de política sin cambios en 9,25% en octubre, como se esperaba, prolongando la pausa por cuarta reunión consecutiva. La decisión dividida mostró que cuatro miembros votaron por mantener la tasa, uno a favor de un recorte de 25 pb y dos apoyaron un recorte mayor de 50 pb, la misma distribución que en

las tres reuniones anteriores. Las minutas revelaron que el grupo mayoritario que votó por mantener la tasa en 9,25% reconoció que factores como la persistencia de la inflación y el repunte de las expectativas podrían posponer nuevos recortes. Más importante aún, algunos miembros del grupo mayoritario mencionaron que podrían considerar subidas de tasas si se materializan riesgos al alza para la inflación.

El equipo técnico de BanRep revisó nuevamente al alza la inflación. En su Informe Trimestral de Política Monetaria, la previsión de inflación para cierre de 2025 aumentó en 40 puntos básicos hasta el 5,1%, mientras que la inflación para cierre de 2026 se estima en 3,6%. En cuanto a la política monetaria, el escenario base del equipo técnico implica una senda de la tasa de política que, en promedio para 2025 y 2026, está por debajo de las expectativas de los analistas (tasa de política en 9,25% a finales de 2025 y en 8,5% a finales de 2026). El informe aclara que la senda de política monetaria del equipo técnico no considera un ajuste del salario mínimo al cierre del año por encima de la inflación y el crecimiento de la productividad, poniendo sobre la mesa el tema tras el significativo aumento del salario mínimo del año pasado (10%).

Una actividad sólida y una inflación persistente posponen la flexibilización de tasa

Aunque el crecimiento decepcionó en agosto, mantuvimos nuestras previsiones de crecimiento del PIB para 2025 y 2026 en 2,7% y 2,8%, respectivamente

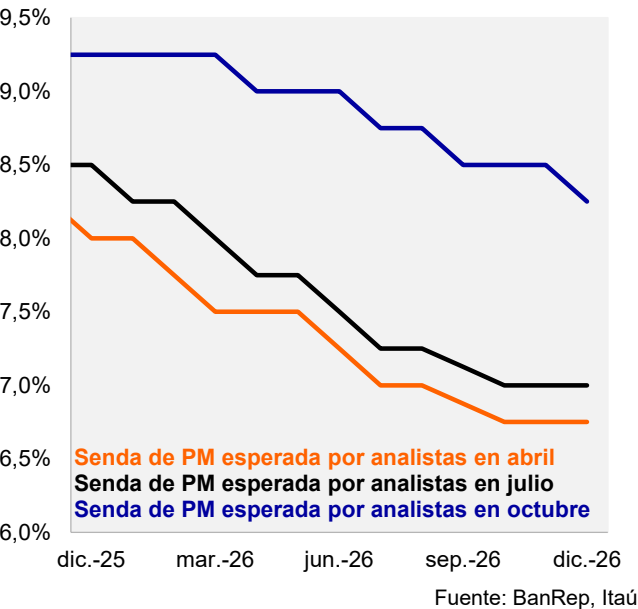
Revisamos nuestra proyección del IPC para cierre de 2025 de 5,2% a 5,3% y nuestro pronóstico para cierre de 2026 de 4,2% a 4,5%, incorporando el riesgo de un gran ajuste del salario mínimo, mientras persisten otros riesgos al alza.

Dada la persistencia de la inflación, las expectativas por encima del objetivo y la presión sobre las cuentas fiscales, seguimos viendo que BanRep mantendrá la tasa de política sin cambios hasta fin de año en 9,25%, pero proyectamos un total de recortes de 50 puntos básicos en 2026, cerrando el año en 8,75% (8,25% en el escenario anterior).

Un COP ligeramente más fuerte. Unas tasas de interés promedio más altas nos llevan a considerar una tasa de cambio más apreciada, en COP 3.900 por USD para este y el próximo año (COP 4.000 esperado previamente para ambos años). Aunque el déficit comercial se ha ampliado, las entradas de remesas siguen siendo un factor crucial para aliviar las presiones sobre la balanza de cuenta corriente de Colombia. Seguimos esperando un déficit en cuenta corriente del 2,8% para este año y del 1,8% en 2024.

Vittorio Peretti
Carolina Monzón
Juan Robayo
Angela Gonzalez

La senda implícita de la tasa de política de BanRep está por debajo de la trayectoria de octubre de los analistas



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	1,6	2,7	2,7	2,8	2,8
PIB nominal - USD mil millones	270	322	345	364	420	428	428	474	474
Población (millones de habitantes)	50,9	51,4	51,8	52,2	52,7	53,1	53,1	53,4	53,4
PIB per cápita - USD	5.312	6.272	6.657	6.972	7.968	8.059	8.059	8.877	8.877
Tasa de desempleo (prom. anual)	16,7	13,8	11,2	10,2	10,2	9,0	9,0	9,2	9,2
Inflación									
IPC - %	1,6	5,6	13,1	9,3	5,2	5,3	5,2	4,5	4,2
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	1,75	3,00	12,00	13,00	9,50	9,25	9,25	8,75	8,25
Balanza de pagos									
COP / USD - final del período	3.433	3.981	4.810	3.822	4.409	3.900	4.000	3.900	4.000
Balanza comercial - USD mil millones	-10,1	-15,3	-14,5	-9,7	-10,8	-12,7	-12,7	-11,3	-11,3
Cuenta Corriente - % PIB	-3,4	-5,6	-6,1	-2,4	-1,8	-2,8	-2,8	-3,2	-3,2
Inversión Extranjera Directa - % PIB	2,8	3,0	5,0	4,6	3,4	3,5	3,5	3,7	3,7
Reservas Internacionales - USD mil millones	58,5	58,0	56,7	59,1	61,9	66,0	66,0	66,5	66,5
Finanzas Públicas									
Resultado Primario Gob. Central - % del PIB	-5,0	-3,6	-1,0	-0,3	-2,4	-2,7	-2,7	-2,5	-2,5
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-7,8	-7,1	-5,3	-4,2	-6,7	-7,5	-7,5	-6,8	-6,8
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	65,0	63,0	60,8	56,3	61,6	65,0	65,0	66,5	66,5

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

Estudio macroeconómico - Itaú
Mario Mesquita – Economista Jefe

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

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.itaub.com.br/atenda-itaub-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.