

# Escenario macro - Colombia



23 de septiembre de 2025

## Economía global

Más recortes de tasas en EE. UU. ante la desaceleración del mercado laboral ..... **2**  
 Preveemos que la Fed realizará tres recortes de tasas este año y un recorte adicional el año que viene.

## Colombia

La inflación sigue siendo una preocupación ..... **5**  
 Mantenemos nuestra previsión de tasa de interés para fin de 2025 en 9,25% sin recortes, y en 8,25% para 2026, en línea con nuestro escenario anterior.

## Revisión de Escenario

### Mundo

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	<b>3,0</b>	3,0	<b>2,8</b>	2,8

### Brasil

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,4	<b>2,2</b>	2,2	<b>1,5</b>	1,5
BRL / USD (dic)	6,18	<b>5,35</b>	5,50	<b>5,50</b>	5,50
Tasas de interés (dic) - %	12,25	<b>15,00</b>	15,00	<b>12,75</b>	12,75
IPCA (%)	4,8	<b>5,0</b>	5,1	<b>4,4</b>	4,4

### Argentina

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,7	<b>3,8</b>	5,0	<b>2,5</b>	3,5
ARS / USD (dic)	1033	<b>1500</b>	1400	<b>1800</b>	1630
Tasa de referencia - %	32,0	<b>45,0</b>	35,0	<b>35,0</b>	25,0
IPC - %	117,8	<b>29,5</b>	28,5	<b>20,0</b>	20,0

### Colombia

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	1,6	<b>2,7</b>	2,9	<b>2,8</b>	2,6
COP / USD (dic)	4409	<b>4000</b>	4100	<b>4000</b>	4100
Tasas de interés (dic) - %	9,50	<b>9,25</b>	9,25	<b>8,25</b>	8,25
IPC - %	5,2	<b>5,1</b>	5,1	<b>4,0</b>	4,0

### Paraguay

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,2	<b>4,3</b>	4,3	<b>3,5</b>	3,5
PYG / USD (dic)	7913	<b>7400</b>	7750	<b>7450</b>	7900
Tasas de interés (dic) - %	6,00	<b>6,00</b>	6,00	<b>6,00</b>	5,50
IPC - %	3,8	<b>4,2</b>	4,0	<b>3,5</b>	3,5

Fuente: Itaú

### América Latina y el Caribe

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,4	<b>2,4</b>	2,6	<b>2,1</b>	2,2

### México

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

### Chile

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,6	<b>2,5</b>	2,6	<b>2,2</b>	2,0
CLP / USD (dic)	996,5	<b>930,0</b>	930,0	<b>880,0</b>	900,0
Tasas de interés (dic) - %	5,00	<b>4,50</b>	4,50	<b>4,25</b>	4,00
IPC - %	4,5	<b>3,9</b>	3,9	<b>3,0</b>	3,0

### Perú

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,3	<b>2,9</b>	2,9	<b>2,7</b>	2,7
PEN / USD (dic)	3,80	<b>3,50</b>	3,60	<b>3,50</b>	3,60
Tasas de interés (dic) - %	5,00	<b>4,00</b>	4,25	<b>4,00</b>	4,00
IPC - %	2,0	<b>2,0</b>	2,2	<b>2,0</b>	2,0

### Uruguay

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,1	<b>2,3</b>	2,3	<b>1,8</b>	2,0
UYU / USD (dic)	44,1	<b>40,5</b>	41,7	<b>41,0</b>	42,5
Tasas de interés (dic) - %	8,75	<b>8,00</b>	8,00	<b>7,25</b>	7,50
IPC - %	5,5	<b>3,6</b>	4,5	<b>4,5</b>	4,5

## Economía global

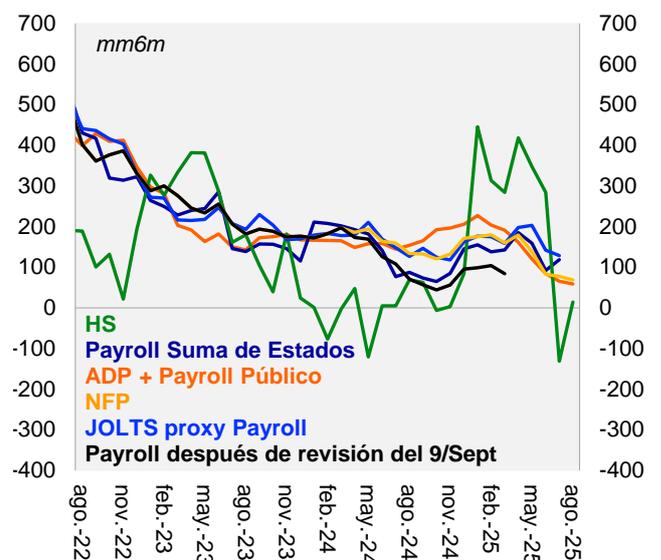
### Más recortes de tasas en EE. UU. ante la desaceleración del mercado laboral

- ▶ **EE.UU.:** Un mercado laboral más débil y una inflación contenida, aunque por encima de la meta, deberían llevar a la Fed a realizar tres recortes de tasas este año (versus solo un recorte previsto anteriormente) y un recorte adicional el año que viene.
- ▶ **Europa:** Una actividad robusta, respaldada por una demanda interna más fuerte, justifica la mantención de tasas. Preveamos un crecimiento del PIB del 1,1% en 2025 y del 1,2% en 2026, y un euro a US\$ 1,20.
- ▶ **China:** Mantenemos nuestras previsiones de crecimiento del PIB en el 4,7% en 2025 y el 4,0% en 2026. Dados los indicios de debilitamiento de la actividad económica, es probable que se anuncie una nueva ronda de medidas de estímulo entre septiembre y octubre.
- ▶ **Latinoamérica:** La inflación sigue siendo motivo de preocupación en muchas economías de la región.

Un menor crecimiento del empleo, junto a un impacto aún moderado de los aranceles sobre la inflación permiten a la Fed relajar su política monetaria.

A pesar de que el crecimiento de la actividad sigue siendo robusto, el ritmo de creación de empleo se ha desacelerado significativamente. El crecimiento del PIB fue del 3,3% anualizado en el segundo trimestre de 2025 y estimamos una desaceleración al 1,7% en el tercer trimestre, pero con la demanda interna aún mostrando cierta resiliencia (del 1,9% al 1,7%). No obstante, el ritmo de crecimiento del empleo, además de ser revisado sucesivamente a la baja, ha mostrado una desaceleración en el margen, con una tendencia en torno a 50.000 al mes (frente a 150-200.000 a principios de año, véase el gráfico), que también aparece al revisar otras métricas. La principal razón detrás de esta desaceleración parece ser una mayor restricción a la inmigración, iniciada al final de la administración Biden el año pasado e intensificada desde el inicio de la administración Trump, reduciendo significativamente la oferta laboral en el país. Esto puede explicar, por ejemplo, por qué la tasa de desempleo se mantiene relativamente estable (4,3% en agosto de 2025, desde el 4,2% en julio de 2024) incluso con la disminución de en las contrataciones. Asimismo, además de esta posible caída de la estimación de la creación de “empleo neutro” (que mantiene estable la tasa de desempleo), la incertidumbre en torno al escenario tarifario también puede ser otro factor que ha limitado el ritmo de contratación desde abril.

Crecimiento del empleo subyacente



Fuente: Itaú

**La inflación se mantiene alta, aunque con un impacto moderado de los aranceles.** Los indicadores de inflación subyacente se mantienen elevados y muestran indicios de persistencia por encima del objetivo: el IPC subyacente subió al 3,1% en agosto (desde el 3,1% de julio) en términos interanuales, mientras que el PCE subyacente aumentó al 2,9% en agosto (desde el 2,9% de julio). Sin embargo, hasta la fecha, la inflación solo ha experimentado un impacto moderado de los aranceles, con el PCE subyacente, el principal indicador de la Fed, registrando un ritmo mensual entre 0,2%-0,27% entre mayo y agosto.

**El menor empleo, con sus riesgos a la baja, impulsó a la Fed a iniciar el ciclo de recortes en septiembre, probablemente con recortes secuenciales hacia adelante.** En su discurso en Jackson Hole, Powell anunció el inicio de los recortes debido al aumento de los riesgos a la baja para el empleo. Si bien prevemos que el mercado laboral se estabilice (con un repunte de la contratación en septiembre) y que la inflación se mantenga persistentemente alta, la señal más moderada del FOMC implica más recortes de los previstos a corto plazo. **Prevedemos recortes adicionales en octubre y diciembre, con el final del ciclo en enero, para una tasa terminal del 3,25-3,50% (frente al 3,50-3,75% anterior).**

**En el caso de Europa, mantenemos nuestras proyecciones de crecimiento en 1,1% y 1,2% para 2025 y 2026, respectivamente.** Encuestas en los sectores manufacturero y de servicios siguen mostrando una mejora en la demanda interna, en un contexto de tasas de interés más bajas y un mercado laboral resiliente. Prevedemos una desaceleración moderada en el segundo semestre debido al impacto de los aranceles. Sin embargo, el paquete fiscal alemán debería compensar parcialmente este shock el próximo año. Con una inflación en torno al 2,0% y una actividad que seguiría fuerte, no hay necesidad de más recortes por parte del Banco Central Europeo, donde la tasa de interés oficial debería mantenerse en 2,0%, como se reforzó en la reunión de política monetaria de agosto. En nuestra opinión, sería necesaria una desaceleración significativa de la actividad (principalmente en el mercado laboral) para que se produzcan nuevos recortes de tasas.

**Para China, mantenemos nuestra proyección de crecimiento de 4,7% para 2025, pero se necesitarán medidas de estímulo adicionales para compensar las señales de desaceleración vistas en el segundo semestre.** Los datos de actividad de julio y agosto fueron significativamente inferiores a las expectativas, lo que confirma la desaceleración del crecimiento debido tanto al impacto arancelario como a políticas más restrictivas, como la campaña *anti-involution* en el sector manufacturero. En nuestro escenario, prevemos que se anuncie una nueva ronda de estímulos entre finales de septiembre y principios de octubre. Los estímulos deberían centrarse en infraestructura, manufactura relacionada con inteligencia artificial, robótica y semiconductores, así como en subsidios al consumo. Se espera que el tamaño de este nuevo paquete se sitúe entre 0,5 y 1 billón de RMB (0,35-0,70% del PIB), con el objetivo de

alcanzar un crecimiento cercano al objetivo del 5% este año. Para los años restantes, el plan de vuelo de cara a alcanzar los objetivos de crecimiento correspondientes se definirá en el plan quinquenal (2026-2030) a finales de 2025. Esperamos que las autoridades reconozcan un ritmo de crecimiento menor, posiblemente entre el 4,5% y el 5%. Por ahora, mantenemos nuestra proyección para 2026 en 4,0%.

**En cuanto a la tasa de cambio, seguimos esperando un debilitamiento del dólar a nivel global.** El inicio de recortes consecutivos por parte de la Fed, en medio de indicios de un enfriamiento del mercado laboral, y la consiguiente reducción del diferencial de tasas de interés frente al resto del mundo, favorecerán a varias monedas a corto plazo. De cara al futuro, además de la evolución macroeconómica, será importante estar atentos a indicios de una política económica aún más errática en EE.UU., en particular en lo que respecta a una Fed más permisiva con la inflación, lo que podría acentuar los movimientos hacia una menor asignación de activos estadounidenses. Esperamos que el euro se sitúe en 1,20 dólares estadounidenses y el yuan en 7,15 por dólar para finales de año.

**Latinoamérica: La inflación sigue siendo motivo de preocupación en muchas economías**

**Nuestra proyección de un ciclo de recortes de la Fed mayor tiene efectos en toda la región.** En cuanto a la política monetaria, en México hemos incorporado recortes consecutivos, contrario a nuestras expectativas previas. Además, en nuestra opinión, Banxico tendrá mayor margen para recortar las tasas el próximo año, lo que nos lleva a actualizar nuestra previsión para el cierre de 2026 de la tasa de política monetaria al 6,5%, inferior al 7,0% anterior. Sin embargo, en el caso de Colombia, mantenemos nuestra visión en que el Banco de la República mantendrá la tasa de política monetaria en 9,25% hasta fin de año, en un contexto de inflación persistente, expectativas de inflación en aumento, estrés geopolítico y presión continua sobre las cuentas fiscales. Asimismo, mantenemos nuestra estimación de que tasa de política finalizará el 2026 en 8,25%. En Chile, ahora esperamos un recorte de 25 puntos básicos en diciembre, hasta el 4,5%, en el límite superior del rango nominal neutral del BCCh, y un recorte final hasta el 4,25% durante el primer semestre de 2026 (25 puntos básicos por encima de nuestro escenario anterior). En Perú, creemos que el BCRP reducirá la TPM hasta alcanzar la tasa nominal neutral del 4,0%, concluyendo así un ciclo de recortes que comenzó en septiembre de 2023 y alcanzó un máximo del 7,5%.

**Los diferenciales de tasas de interés con EE. UU., mayores de lo previsto, nos han llevado a revisar nuestras previsiones cambiarias en la mayoría de las economías a lo largo de nuestro horizonte de proyección.** Una excepción importante es México, donde mantuvimos nuestra previsión para el MXN en 19,0 por USD para este año y 19,5 por USD para el próximo. Prevemos que el USD se mantendrá marginalmente más débil, lo que seguirá apoyando al peso durante todo el año, en medio del ciclo de flexibilización monetaria de Banxico y las negociaciones comerciales en curso.

**La inflación sigue siendo motivo de preocupación en muchas economías.** En el caso de Colombia, si bien mantuvimos nuestras previsiones de inflación sin cambios en 5,1% para fines de este año y en 4,0% para finales de 2026, las expectativas de inflación a un año (basadas en encuestas) han seguido moviéndose por encima de la meta de inflación, a pesar de la dinámica favorable de la tasa de cambio. En México, el escenario de inflación sigue siendo poco confortable, en particular para la inflación subyacente, que actualmente se encuentra en el rango de 4,0-4,5%, tanto en términos anuales como desestacionalizados, mientras que la inflación no subyacente es inusualmente baja. Pronosticamos que la inflación total terminará el año en 4,1% y en 3,7% el próximo año. En Chile, el dato de inflación de agosto fue una buena noticia, tras las importantes oscilaciones de junio y julio. De hecho, antes de agosto, la inflación subyacente se había acelerado marginalmente, lo que generó preocupación por los efectos secundarios de los aumentos previos del salario mínimo y los aumentos en los precios de la electricidad. Esperamos que la inflación termine el año

en 3,9% y converja hacia la meta del 3% durante el segundo trimestre de 2026.

**La situación se complica en Argentina, ya que la incertidumbre política interna se disparó tras la derrota de la coalición gobernante en las elecciones de la provincia de Buenos Aires.** En términos nominales, como describimos el mes pasado, la volatilidad de la tasa de cambio y de las tasas de interés (determinadas endógenamente) ya había aumentado en los meses anteriores. La atención se centrará ahora en cómo el gobierno gestiona la presión cambiaria y el aumento de las tasas de interés de cara a las elecciones nacionales del 26 de octubre. Ahora prevemos una tasa de cambio de 1.500 pesos argentinos por USD para fin de año, con riesgos al alza. Si bien la inflación en el margen ha sido relativamente baja—para los estándares de Argentina— sin una repercusión significativa de la depreciación acumulada de los últimos meses, hemos revisado ligeramente nuestra previsión de inflación para fin de año, del 28,5% al 29,5%.

En términos reales, la actividad económica perdió impulso desde finales del primer trimestre de 2025, mientras que se contrajo ligeramente de forma secuencial en el segundo trimestre, y los indicadores adelantados al inicio del tercer trimestre apuntan a una debilidad persistente, probablemente debido al aumento de las tasas de interés y a la considerable incertidumbre sobre la dinámica de la tasa de cambio. En este contexto, rebajamos significativamente nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 al 3,8 %, desde el 5,0 % de nuestro escenario anterior.

## Proyecciones: Economía global

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
<b>Economía mundial</b>										
<b>Crecimiento del PIB Mundial - %</b>	-2,8	6,3	3,5	3,2	3,2	<b>3,0</b>	3,0	<b>2,8</b>	2,8	
EUA - %	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	<b>1,7</b>	1,7	<b>1,5</b>	1,5	
Zona del Euro - %	-6,2	6,3	3,6	0,7	0,9	<b>1,1</b>	1,1	<b>1,2</b>	1,2	
China - %	2,0	7,7	3,0	5,4	5,0	<b>4,7</b>	4,7	<b>4,0</b>	4,0	
<b>Inflación</b>										
Núcleo del CPI (EUA), final del período - %	1,6	5,5	5,7	3,9	3,2	<b>3,5</b>	3,8	<b>3,0</b>	3,0	
<b>Tasas de interés y monedas</b>										
Tasa Fed - %	0,1	0,1	4,1	5,4	4,5	<b>3,6</b>	4,1	<b>3,4</b>	3,6	
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	0,93	1,47	3,88	3,88	4,58	<b>4,10</b>	4,50	<b>4,00</b>	4,25	
USD/EUR - final del período	1,22	1,13	1,07	1,10	1,04	<b>1,20</b>	1,20	<b>1,20</b>	1,20	
CNY/USD - final del período	6,5	6,4	6,9	7,1	7,3	<b>7,2</b>	7,2	<b>7,2</b>	7,2	
Índice DXY (*)	89,9	95,7	103,5	101,3	108,5	<b>95,8</b>	95,8	<b>95,4</b>	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

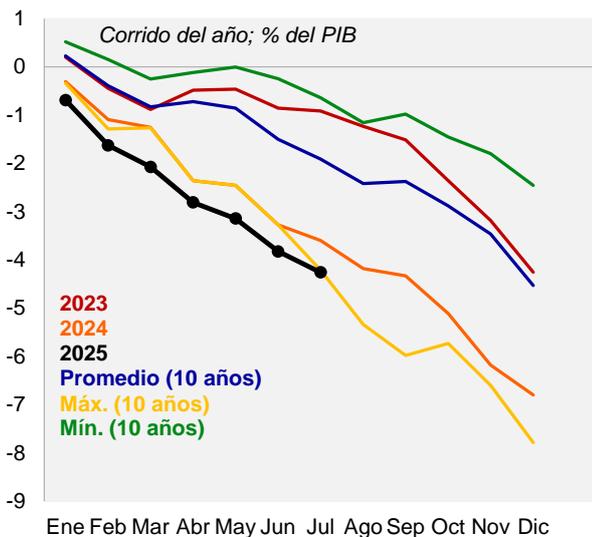
### La inflación sigue siendo una preocupación

- ▶ Aunque la demanda interna sigue siendo fuerte, las exportaciones han mantenido una dinámica débil. Revisamos a la baja en 0,2 p.p. nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2025 a 2,7%. Para el próximo año, anticipamos un crecimiento de 2,8%, un aumento de 0,2 p.p., dados los menores efectos de base. Mantenemos nuestra previsión de tasa de interés para fin de 2025 en 9,25% sin recortes, y en 8,25% para 2026, en línea con nuestro escenario anterior.
- ▶ Los diferenciales más amplios de tasas de interés con EE.UU. nos llevaron a prever una apreciación moderada de nuestras previsiones para el peso para fin de año a 4000 pesos/dólar, por debajo de los 4100 pesos del informe anterior.

### La presión fiscal persiste a pesar de la mejora en el desempeño de los ingresos

**Déficits primario y total en máximos históricos para julio.** El Ministerio de Hacienda reportó un déficit fiscal del 0,4% del PIB en julio (frente al -0,2% del PIB del mismo mes del año anterior). Además, el déficit fiscal acumulado en lo que va del año se ubicó en 4,3% del PIB, muy por encima del déficit acumulado de 3,4% del PIB registrado un año atrás y del promedio de 2,2% del PIB para los primeros siete meses del año. El recaudo tributario en el año ha aumentado un significativo 5,2% en términos reales, aunque se mantiene muy por debajo del pronóstico oficial del 9,7%.

#### El déficit fiscal se mantiene por encima de niveles históricos



Fuente: Ministerio de Hacienda, Itaú

### Sector minero frena parcialmente el crecimiento

**Después de varios trimestres de crecimiento más rápido de lo esperado, la actividad decepcionó en el margen en el 2T25.** El PIB aumentó 2,1% interanual en el 2T25, en comparación con el 2,7% interanual del 1T25, y no alcanzó la proyección del equipo técnico del BanRep de 2,7% interanual. Secuencialmente, el PIB aumentó 0,5% en el 2T25, después de +0,3% en el 1T25. En términos anuales, la actividad se vio impulsada por los sectores de entretenimiento, comercio y agricultura, aunque se vio compensada por importantes caídas en minería (-10,2% interanual) y construcción (-3,5% interanual). Sin embargo, la inversión bruta de capital fijo está mejorando gradualmente, aumentando 1,7% interanual en comparación con el 1,5% en el 1T25. Mientras tanto, la demanda interna continúa impulsando la actividad, con un crecimiento de 4,2% interanual (+4,5% en el 1T25), mientras que el consumo total creció 3,8% interanual, con un incremento del consumo privado de 3,7% interanual. A pesar de la decepción en el 2T25, la dinámica del mercado laboral sugiere que el consumo privado debería mantenerse resiliente, a pesar de la elevada inflación y tasas de interés. Por otra parte, los indicadores de confianza de los hogares y las empresas se mantienen en sus niveles más altos en varios años.

### Repunte de la inflación

**La inflación se mantuvo persistente en agosto.** El índice de precios al consumidor incrementó 0,19% mensual en agosto, impulsados por los precios de los alimentos, hoteles y restaurantes, y vivienda y servicios públicos. El IPC aumentó 20pb desde julio para alcanzar 5,1% interanual en agosto, mientras que la inflación subyacente se mantuvo estable en 5,36%.

Sobre una base trimestral, estimamos que la inflación acumulada alcanzó 5,1% (desestacionalizada anualizada; +5,5% en el 2T25). La inflación subyacente se mantiene elevada en 5,2%, desde 5,3% en el 2T25 (desestacionalizada anualizada). Mientras tanto, la encuesta mensual de analistas del BanRep reflejó ajustes al alza en las expectativas tanto a doce meses como para fin de 2026, con aumentos de 14pb y 11pb a 4,14% y 4,02%, respectivamente, marcando los niveles más altos en 2025. Las expectativas de inflación subyacente también se deterioraron, aumentando 19pb y 9pb a 4,63% y 3,91% para diciembre de 2025 y diciembre de 2026, respectivamente, mientras que la medida a un año se mantuvo prácticamente estable en 4,05%.

## Mensajes de cautela

**En apariciones públicas, el gerente Villar continuó abogando por una postura de política monetaria restrictiva para garantizar que la inflación converja a la meta en 2026.** Señaló que la inflación no se desaceleró tanto como se anticipaba e indicó que las expectativas de inflación se mantienen por encima de la meta de largo plazo de 3%. Si bien enfatizó que la actual postura de política es un instrumento clave para guiar la inflación hacia la meta, no cree que sea demasiado restrictiva como para impedir la recuperación económica. Además, el gerente Villar destacó que los desequilibrios fiscales son otro factor que limita la posibilidad de una postura más acomodaticia, ya que contribuyen a tasas neutrales más altas mediante primas por plazo.

## Un peso más fuerte

**Aunque la demanda interna sigue siendo fuerte, sectores clave de la economía experimentaron una desaceleración más pronunciada de lo esperado.** En consecuencia, revisamos nuestra previsión de crecimiento del PIB a la baja a 2,7% para 2025, pero al alza a 2,8% para 2026, en comparación con las proyecciones anteriores de 2,9% y 2,6%, respectivamente.

**Las elevadas remesas están ayudando a compensar el impacto de un déficit comercial cada vez mayor, manteniendo contenido el déficit de cuenta corriente.** Ahora proyectamos un déficit de cuenta corriente de 2,8% para este año, frente a nuestra estimación anterior de 2,7%. Entretanto, mayores diferenciales de tasas de interés con la Fed nos llevaron a revisar nuestra previsión de tasa de cambio para fin de año a 4000 pesos/dólar, desde 4100 en el informe anterior.

**Es probable que las persistentes presiones inflacionarias, derivadas de un mercado laboral bajo tensión, mantengan la inflación total por encima del 5% hasta fin de año.** La presión al alza de los precios del gas también limitará una mayor desinflación. Mantenemos nuestra previsión del IPC para fin de 2025 y 2026 en 5,1% y 4,0%, respectivamente.

**La rigidez de la inflación en el contexto de expectativas de inflación superiores a la meta y las preocupaciones fiscales dejan un margen limitado para recortes de las tasas de interés en el corto plazo.** Mantenemos nuestra previsión de que no habría recortes de la tasa en lo que resta del año (9,25%), con un ciclo de recortes de 100pb a 8,25% en 2026.

**Vittorio Peretti  
Carolina Monzón  
Juan Robayo  
Angela Gonzalez**

## Proyecciones: Colombia

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
<b>Actividad económica</b>										
Crecimiento real del PIB - %	-7,2	10,8	7,3	0,7	1,6	<b>2,7</b>	2,9	<b>2,8</b>	2,6	
PIB nominal - USD mil millones	270	322	345	364	420	<b>428</b>	423	<b>474</b>	462	
Población (millones de habitantes)	50,9	51,4	51,8	52,2	52,7	<b>53,1</b>	53,2	<b>53,4</b>	53,5	
PIB per cápita - USD	5.312	6.272	6.657	6.972	7.968	<b>8.059</b>	7.956	<b>8.877</b>	8.639	
Tasa de desempleo (prom. anual)	16,7	13,8	11,2	10,2	10,2	<b>9,0</b>	9,0	<b>9,2</b>	9,2	
<b>Inflación</b>										
IPC - %	1,6	5,6	13,1	9,3	5,2	<b>5,1</b>	5,1	<b>4,0</b>	4,0	
<b>Tasa de interés</b>										
Tasa de referencia - final del año - %	1,75	3,00	12,00	13,00	9,50	<b>9,25</b>	9,25	<b>8,25</b>	8,25	
<b>Balanza de pagos</b>										
COP / USD - final del período	3.433	3.981	4.810	3.822	4.409	<b>4.000</b>	4.100	<b>4.000</b>	4.100	
Balanza comercial - USD mil millones	-10,1	-15,3	-14,5	-9,7	-10,8	<b>-12,7</b>	-12,4	<b>-11,3</b>	-11,0	
Cuenta Corriente - % PIB	-3,4	-5,6	-6,1	-2,4	-1,8	<b>-2,8</b>	-2,7	<b>-3,2</b>	-3,1	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	2,8	3,0	5,0	4,6	3,4	<b>3,5</b>	3,5	<b>3,7</b>	3,7	
Reservas Internacionales - USD mil millones	58,5	58,0	56,7	59,1	61,9	<b>66,0</b>	62,5	<b>66,5</b>	63,0	
<b>Finanzas Públicas</b>										
Resultado Primario Gob. Central - % del PIB	-5,0	-3,6	-1,0	-0,3	-2,4	<b>-2,7</b>	-2,7	<b>-2,5</b>	-2,5	
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-7,8	-7,1	-5,3	-4,2	-6,7	<b>-7,5</b>	-7,5	<b>-6,8</b>	-6,8	
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	65,0	63,0	60,8	56,7	63,3	<b>65,0</b>	65,0	<b>66,5</b>	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.