

Escenario macro - Colombia



3 de marzo de 2026

Economía global

Incertidumbre en torno al petróleo, aranceles e IA, pero el crecimiento global sigue siendo sólido

2

Estimamos que la tasa arancelaria teórica actual se sitúa aproximadamente 2 p.p. por debajo del nivel de 13% vigente antes del fallo judicial de la Corte.

Colombia

La política monetaria responde como debería

7

Las presiones inflacionarias se mantendrán elevadas durante 2026 tras el aumento del salario mínimo. Conservamos nuestra proyección de inflación de cierre de 2026 en 6,7%. La reversión de la tendencia desinflacionaria y el deterioro adicional de las expectativas de inflación apuntan a un mayor endurecimiento de la política monetaria. Mantenemos nuestra proyección de tasa de cierre de año en 12%.

Revisión de Escenario

Mundo

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,3	-	3,6	3,6	3,4	3,4

Brasil

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,3	2,3	1,9	1,9	1,7	1,7
BRL / USD (dic)	5,47	-	5,40	5,50	5,60	5,70
Tasas de interés (dic) - %	15,00	-	12,25	12,75	11,25	11,75
IPCA (%)	4,3	-	3,8	4,0	3,9	4,0

Argentina

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,5	4,5	3,5	3,5	3,0	3,0
ARS / USD (dic)	1459	-	1700	1700	1950	1900
Tasa de referencia - %	27,0	-	28,0	25,0	22,0	20,0
IPC - %	31,5	-	23,5	20,0	18,0	15,0

Colombia

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,6	-	2,3	2,3	2,3	2,3
COP / USD (dic)	3757	-	3700	3700	3700	3700
Tasas de interés (dic) - %	9,25	-	12,00	12,00	10,75	10,75
IPC - %	5,1	-	6,7	6,7	5,7	5,7

Paraguay

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	6,0	6,0	4,0	4,0	4,0	4,0
PYG / USD (dic)	6598	-	6650	6850	6650	6850
Tasas de interés (dic) - %	6,00	-	5,25	5,25	5,00	5,00
IPC - %	3,1	-	3,5	3,5	3,5	3,5

Fuente: Itaú

América Latina y el Caribe

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5

México

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,6	-	1,5	1,5	2,0	2,0
MXN / USD (dic)	17,9	-	18,8	18,8	19,3	19,3
Tasas de interés (dic) - %	7,00	-	6,50	6,75	6,50	6,75
IPC - %	3,7	-	3,7	3,7	3,6	3,6

Chile

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,3	2,3	2,6	2,6	2,5	2,3
CLP / USD (dic)	900,6	-	860,0	880,0	860,0	860,0
Tasas de interés (dic) - %	4,50	-	4,25	4,25	4,25	4,25
IPC - %	3,5	-	2,8	3,0	3,0	3,0

Perú

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,4	-	3,1	2,9	3,0	2,9
PEN / USD (dic)	3,36	-	3,40	3,40	3,40	3,40
Tasas de interés (dic) - %	4,25	-	4,00	4,00	4,00	4,00
IPC - %	1,5	-	2,0	2,0	2,0	2,0

Uruguay

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,0	2,0	1,8	1,8	2,0	2,0
UYU / USD (dic)	39,0	-	39,5	39,5	40,0	40,0
Tasas de interés (dic) - %	7,50	-	5,50	6,50	5,50	6,50
IPC - %	3,6	-	4,5	4,5	4,5	4,5

Economía global

Incertidumbre en torno al petróleo, aranceles e IA, pero el crecimiento global sigue siendo sólido

- ▶ **Petróleo:** El aumento de las tensiones en Irán generará importantes presiones alcistas en los precios, además de una mayor volatilidad. Importante a monitorear serán los riesgos de interrupciones en los flujos que transitan por el Estrecho de Ormuz, por donde pasa alrededor del 20% de la oferta global de petróleo.
- ▶ **Aranceles:** la incertidumbre persiste tras la decisión de la Corte Suprema de EE.UU. de revertir aranceles basados en la IEEPA.
- ▶ **Estados Unidos:** el crecimiento sigue siendo sólido, respaldado por la inversión en sectores relacionados a la inteligencia artificial. Asimismo, la persistencia de la inflación limitaría el margen para recortes de tasas en el corto plazo.
- ▶ **Europa:** mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para 2026 en 1,2%, en medio de señales tempranas de implementación del paquete de estímulo fiscal alemán.
- ▶ **China:** De cara las metas de crecimiento, no hay urgencia de aplicar estímulos adicionales, ya que las exportaciones continúan siendo un pilar clave para el dinamismo del país.
- ▶ **América Latina:** Incorporando más recortes en México a pesar de los riesgos inflacionarios al alza.

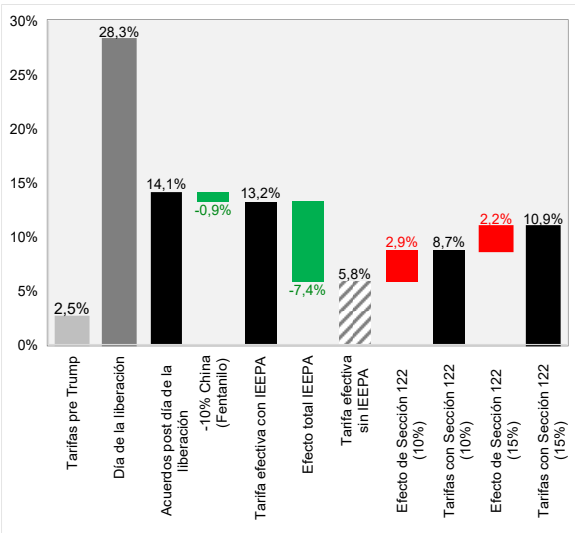
Incertidumbre en torno a aranceles, petróleo e IA, pero el crecimiento global sigue siendo resiliente

Presiones al alza en precios del petróleo tras la escalada de violencia en medio oriente. Los precios del petróleo marcan subidas importantes debido al riesgo de interrupciones en los flujos que transitan por el Estrecho de Ormuz, por donde pasa alrededor del 20% de la oferta global de petróleo. Se espera que la OPEP+ aumente ligeramente la producción, y en el corto plazo los precios del petróleo probablemente fluctúen en torno a 80–85 dólares por barril (en comparación con un equilibrio previo de 60–65 dólares), reflejando una mayor prima de riesgo, dado que Irán representa cerca del 3,5% de la oferta mundial. Asimismo, el aumento de las tensiones está fortaleciendo los activos refugio, como el dólar y el oro; en este contexto de aversión al riesgo los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense tenderían a la baja.

La incertidumbre sobre los aranceles volvió al centro del debate luego de que la Corte Suprema de EE. UU. declarara inconstitucionales los aranceles implementados bajo IEEPA. Sin embargo, la mayoría de las medidas fueron restablecidas mediante otros

mecanismos legales. Estimamos que la tasa arancelaria teórica es aproximadamente 2 p.p. inferior al nivel de 13% vigente antes del fallo judicial. Asimismo, los aranceles han tenido un impacto menor al esperado en la inflación estadounidense y solo un efecto limitado en la actividad, aunque la incertidumbre y volatilidad en torno a los niveles arancelarios han contribuido a una tendencia de debilitamiento del dólar en el mediano plazo.

Tarifas: vigentes y riesgos



Fuente: Itaú

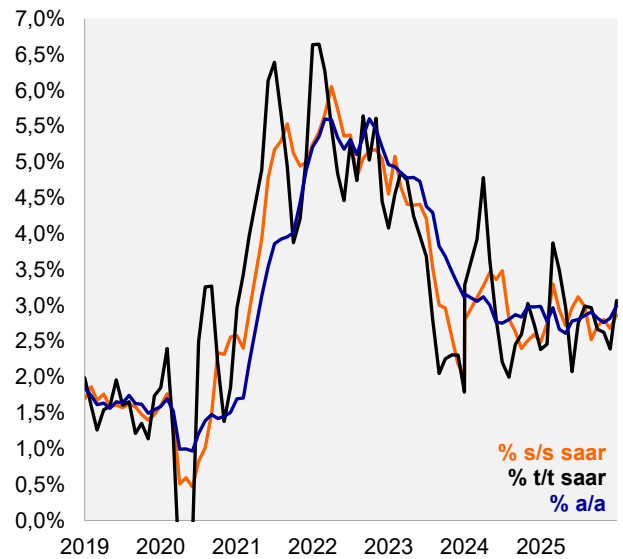
Estados Unidos: el crecimiento sigue sólido, impulsado por inversiones en sectores relacionados a la IA. La persistencia de la inflación limitaría los recortes de tasas en el corto plazo

El crecimiento de EE. UU. continúa sólido y sustentado por la demanda interna, con un aporte significativo de la inversión en inteligencia artificial (IA). El PIB creció 2,2% en 2025, tras una lectura anualizada de 1,4% en el 4T, con la demanda interna avanzando 2,4% en el trimestre y 2,7% en el año. Estimamos que la inversión relacionada con IA —principalmente inversión privada en estructuras de software, equipamiento y centros de datos— explicaron cerca de la mitad del crecimiento del PIB del año pasado.

A pesar de que la discusión reciente sobre el posible impacto disruptivo de la IA en algunos sectores —como los servicios de software— ha generado movimientos significativos en los mercados, vemos este fenómeno principalmente como un debate sobre riesgos de consolidación sectorial, más que como un asunto con implicaciones macroeconómicas de mayor alcance, dado que las condiciones financieras aún se mantienen en territorio expansivo.

La inflación sigue persistente y probablemente será más alta en el 1T, complicando la aplicación de recortes de tasas en el corto plazo. El PCE subyacente cerró 2025 en 3,0% interanual, sin cambios desde 2024. Estimamos que la inflación será elevada en el 1T, influida por factores estacionales, promediando 0,35% mensual (4,2% anualizado). Hacia adelante, esperamos solo dos recortes en la tasa de política de la Fed en el segundo semestre del año.

PCE Subyacente 3,0% a/a en Dic25



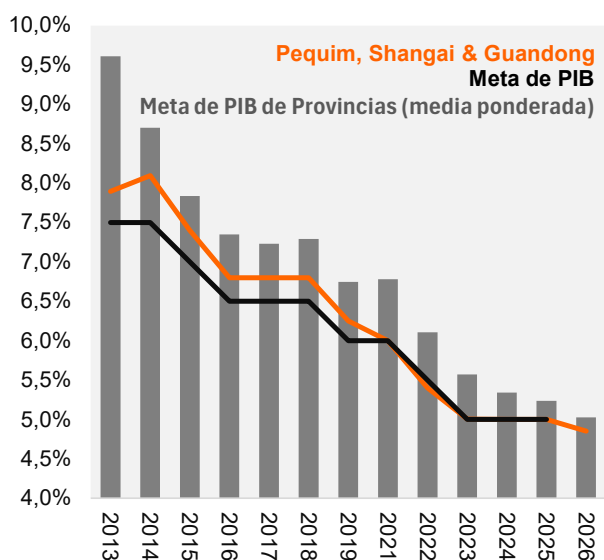
Fuente: Haver, Itaú

Europa: mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento para 2026 en 1,2%, con señales iniciales de implementación del plan fiscal alemán

Los datos recientes continúan sorprendiendo al alza, apoyados por una demanda interna resiliente —especialmente inversión— en un entorno de menores tasas. Ya se observan efectos tempranos del paquete fiscal alemán en pedidos de defensa y en encuestas industriales. Proyectamos que el estímulo agregará 1,2 p.p. al PIB alemán y 0,4 p.p. al PIB del área euro. La inflación mantiene una trayectoria consistente con converger a la meta de 2%. Prevemos que el BCE mantenga sus tasas sin cambios, con un sesgo hacia alzas.

China: sin urgencia para estímulos adicionales; las exportaciones siguen siendo el pilar del crecimiento

Las metas de crecimiento provincial —más moderadas que en años previos— aumentan la probabilidad de una meta nacional entre 4,5% y 5,0%. Mantenemos nuestra previsión de 5,0% para 2026. Al mismo tiempo, las exportaciones continúan compensando la débil demanda interna. Una recomposición hacia activos chinos, junto con relaciones mejoradas con socios comerciales, abre espacio para una apreciación moderada del yuan hacia 6,85 por dólar.

China PIB: metas de provincias más moderadas

Fuente: Bloomberg, Local Newspapers, Itaú

Mercados de commodities: revisamos nuestra previsión del Brent a USD 65/barril (desde 60), con claros riesgos al alza debido a la escalada de violencia tras los ataques estadounidenses a Irán.

Los fundamentos sugieren precios entre USD 60–65. Sin embargo, interrupciones severas en el Estrecho de Ormuz podría generar aumentos temporales significativos.

América Latina: Mantenemos proyecciones de crecimiento en México, Chile y Colombia para 2026; Perú mejora.

Las proyecciones de crecimiento permanecen sin cambios en México, Chile y Colombia. En cuanto a la actividad, en México mantuvimos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para 2026 en 1,5%, apoyado por la expansión en sus principales socios comerciales y por un consumo privado resiliente, entre otros factores. La actividad reciente ha sorprendido al alza, con un aumento del 0,9% trimestral desestacionalizado del PIB en el 4T25. Aun así, en un contexto de inversión débil, el reciente anuncio sobre el plan de infraestructura del gobierno podría generar un impulso adicional sobre la demanda.

En Chile, también mantuvimos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para 2026 en 2,6%, cercano al crecimiento potencial. La actividad terminó el año pasado en una posición débil, lo que implica un arrastre estadístico limitado hacia 2026. Para alcanzar nuestra proyección, se requiere una recuperación significativa a lo largo del año. Para 2027, una inversión más fuerte, en un escenario de precios elevados del cobre, nos

lleva a proyectar un crecimiento del PIB de 2,5% (0,2pp por encima de nuestra estimación previa). Nuestro foco continúa en los efectos del actual ciclo de inversión en minería y energía hacia otros sectores de la economía. Avances rápidos en la agilización del proceso de inversión llevarían a nuevos ajustes al alza en nuestras proyecciones para Chile.

En Perú, la demanda interna continúa mostrando un buen desempeño, apoyada por términos de intercambio récord, presiones inflacionarias contenidas y una postura monetaria acomodaticia.

Como resultado, revisamos al alza nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2026 a 3,1% (+0,2pp respecto de la previsión anterior). Nuestra visión optimista sobre el cobre debería seguir impulsando los términos de intercambio y la actividad minera, mientras que el consumo de los hogares se beneficiará de un mercado laboral más dinámico. Finalmente, en Colombia, mantuvimos sin cambios nuestras proyecciones de crecimiento del PIB en 2,3% para 2026 y 2027, ya que el actual ciclo monetario restrictivo seguirá restringiendo el consumo de los hogares, mientras la inversión permanece débil en medio de la incertidumbre asociada a las elecciones.

Riesgos inflacionarios al alza en México contrastan con dinámicas inflacionarias contenidas en Chile y Colombia. En Chile, los datos en el margen, junto a la dinámica del tipo de cambio, nos llevaron a reducir nuestra proyección de inflación para 2026 a 2,8%, desde 3,0% en el escenario previo; nuestra trayectoria considera una inflación fluctuando dentro de la mitad inferior del rango de tolerancia del Banco Central (3% ± 1%) durante la mayor parte del año.

En México, mantuvimos nuestra proyección de inflación para 2026 en 3,7%, con riesgos sesgados al alza. La inflación en servicios probablemente seguirá elevada, reflejando principalmente la dinámica salarial, incluyendo el incremento nominal de 13% del salario mínimo en enero. Los efectos de segunda vuelta provenientes de impuestos especiales y aranceles también podrían interrumpir la convergencia de la inflación. Además, el bajo traspaso cambiario sugiere que la apreciación del peso proporcionaría un alivio limitado a la inflación de bienes.

En Perú, mantuvimos nuestra proyección de inflación para fines de 2026 en 2%, el punto medio del rango meta del BCRP (1%–3%), implicando un aumento gradual desde los niveles actuales, mientras las expectativas inflacionarias basadas en encuestas permanecen bien ancladas. En Colombia, también mantuvimos nuestra previsión de inflación para fines de

2026 en 6,7%; no obstante, la incertidumbre en torno a la implementación del aumento de 23% del salario mínimo introduce un sesgo a la baja en nuestra la proyección.

Incorporando más recortes en México. Aunque Banxico revisó significativamente al alza su proyección de inflación de corto plazo, los cambios en su orientación —que revelan la inclinación de la mayoría de los miembros de la Junta— y un mayor nivel esperado de holgura económica nos llevan a proyectar una tasa terminal de 6,5% (antes 6,75%). Nuestro escenario considera un tipo de cambio estable, a medida que se reduce el diferencial de tasas con EE. UU.

En Chile, proyectamos un último recorte de 25 pb en marzo, llevando la tasa terminal a 4,25%, el centro del rango neutral. Aunque nuestro escenario contempla una pausa prolongada, el balance de riesgos se inclina hacia tasas más altas en el horizonte, dada la posibilidad de un crecimiento mayor al esperado.

En Perú, aunque las expectativas de inflación permanecen bien ancladas, hemos pospuesto el recorte final de 25 pb para alcanzar la tasa terminal (y neutral) de 4% a junio de 2026 — previamente marzo — ya que esperamos que el BCRP adopte una postura más cautelosa ante el cierre de la brecha del producto, el calendario de recortes de la Fed y el aumento de la

incertidumbre política local previo a las elecciones generales del 12 de abril.

En Colombia, con el proceso de desinflación revirtiéndose y las expectativas de inflación ubicándose muy por encima del techo del rango meta, se proyecta que BanRep continúe endureciendo la política monetaria durante las próximas reuniones, hasta alcanzar nuestra estimación de tasa terminal de 12%.

En Argentina, la administración está cumpliendo sus promesas. El gobierno continúa avanzando con reformas estructurales, ahora con la reforma laboral, apoyado por un mayor respaldo en el Congreso. De cara al futuro, es probable que el gobierno avance con su agenda de reformas, primero en materia tributaria, y luego en seguridad social, entre otras áreas. En este contexto, tras crecer 4,4% en 2025, proyectamos un crecimiento del PIB de 3,5% en 2026, en medio de mejores perspectivas para la inversión y el consumo privado, ambos favorecidos por tasas de interés más bajas.

Revisamos nuestra proyección de inflación para el cierre de 2026 a 23,5%, desde 20,0% en el escenario previo, debido a cifras más altas de lo esperado al inicio del año, incluso con un ARS más fuerte. Seguimos anticipando que la tasa de cambio se mantenga dentro del nuevo rango cambiario durante el año, alcanzando ARS/USD 1.700 para diciembre, apoyado por un USD global más débil.

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

Fuente: Itaú basado en fuentes oficiales

Proyecciones: Economía global

	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P		2027P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Economía mundial										
Crecimiento del PIB Mundial - %	6.3	3.5	3.2	3.2	3.3	3.3	3.6	3.6	3.4	3.4
EUA - %	6.2	2.5	2.9	2.8	2.2	-	2.7	2.7	2.2	2.2
Zona del Euro - %	6.4	3.7	0.5	0.8	1.5	-	1.2	1.2	1.2	1.2
China - %	7.7	3.0	5.4	5.0	5.0	-	5.0	5.0	4.5	4.5
Inflación										
Núcleo del CPI (EUA), final del período - %	5.5	5.7	3.9	3.2	2.6	-	3.2	3.2	3.5	3.5
Tasas de interés y monedas										
Tasa Fed - %	0.1	4.1	5.4	4.5	3.6	-	3.1	3.1	3.1	3.1
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	1.47	3.88	3.88	4.58	4.18	-	3.80	3.80	3.80	3.80
USD/EUR - final del período	1.13	1.07	1.10	1.04	1.17	-	1.18	1.18	1.18	1.18
CNY/USD - final del período	6.4	6.9	7.1	7.3	7.0	-	6.9	6.9	6.9	6.9
Índice DXY (*)	95.7	103.5	101.3	108.5	98.3	-	97.4	97.4	97.4	97.4

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

Colombia

La política monetaria responde como debería

- Mantuvimos nuestras proyecciones de crecimiento del PIB en 2,3% para 2026 y 2027, ya que el actual ciclo de subida de tasas de interés limitará el consumo de los hogares, mientras la inversión sigue débil en un contexto de incertidumbre electoral. Las presiones inflacionarias se mantendrán elevadas durante 2026 tras el aumento del salario mínimo. Conservamos nuestra proyección de inflación de cierre de 2026 en 6,7%. La reversión de la tendencia desinflacionaria y el deterioro adicional de las expectativas de inflación apuntan a un mayor endurecimiento monetario. Mantenemos nuestra proyección de tasa de política de cierre de año en 12%.

Con las elecciones acercándose, aumenta la incertidumbre

El gobierno se mantiene firmemente comprometido con un aumento del salario mínimo del 23%. El Consejo de Estado suspendió el aumento original del 23%, citando irregularidades procedimentales, e instruyó al Ejecutivo a emitir un decreto temporal para preservar la estabilidad contractual mientras se revisa el caso. Desde entonces, el gobierno ha apelado el fallo y procedió emitiendo un nuevo decreto con el mismo aumento del 23%, en parte justificado por cerrar la brecha hacia un salario mínimo “vital”, un concepto novedoso. Un fallo final del Consejo de Estado está pendiente, lo que deja incierta la trayectoria de la política en el corto plazo y aumenta los riesgos en torno a la dinámica de los costos laborales y las expectativas de inflación.

Mientras tanto, el gobierno confirmó una nueva declaración de emergencia económica, citando lluvias atípicas como un choque imprevisible. Las autoridades estiman que el paquete de emergencia requerirá COP 8 billones (0,4% del PIB), que se financiarán mediante impuestos progresivos al patrimonio sobre personas jurídicas, con tasas que oscilan entre 0,6% y 1,2% para patrimonios netos entre COP 10.000 millones (USD 2,7 millones) y COP 30.000 millones (USD 8,1 millones).

Las encuestas sugieren que el candidato presidencial de la coalición gobernante, Iván Cepeda, sigue siendo altamente competitivo de cara a las elecciones presidenciales del 31 de mayo (con una posible segunda vuelta el 21 de junio). La derecha política permanece fragmentada, sin lograr hasta ahora articular un mensaje cohesionado ni construir una ventaja electoral. Un indicador adelantado clave antes de la votación presidencial serán las elecciones legislativas del 8 de marzo, que ayudarán a medir la alineación del electorado y el balance de

fuerzas políticas de cara al tramo final de la contienda presidencial.

Mayor déficit fiscal primario

El CARF estima que el déficit primario acumulado para 2025 alcanzó el 3,4% del PIB, 0,2pp por encima de la proyección de noviembre y del pronóstico oficial de 1%. El CARF también calculó que el déficit nominal se ubicó en 6,3% del PIB (6,7% en 2024). La deuda pública bruta aumentó a 64,7% del PIB, desde 59,9% en diciembre de 2024.

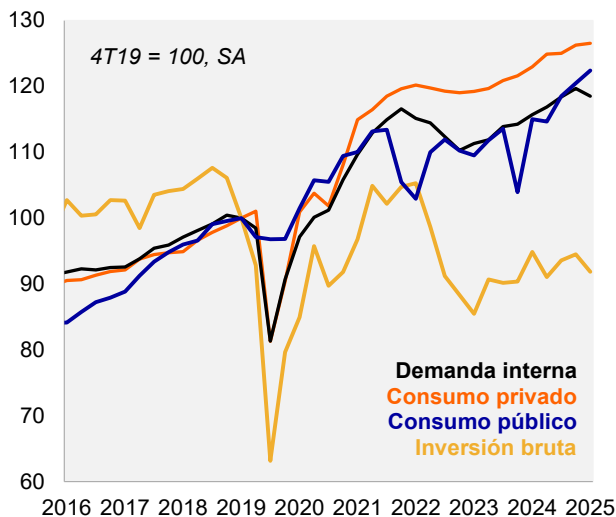
En 2026, el Ministerio de Hacienda continuará aumentando su posición de caja en dólares para enfrentar los pagos de deuda. Tras cerrar 2025 con COP 27,7 billones, el ministerio está actualmente construyendo un colchón de liquidez en moneda extranjera que alcanzó cerca de USD 10.000 millones a febrero. Para 2026, el ministerio proyecta un saldo de caja de cierre de COP 17,7 billones, y es probable que el Gobierno continúe acumulando liquidez en divisas, pudiendo alcanzar entre USD 12–15 mil millones. Colombia, al igual que varios otros países de la región, se está beneficiando de la debilidad global del dólar.

La inflación vuelve a repuntar

Las métricas de inflación repuntaron a comienzos de 2026. La inflación total aumentó 25 pbs en enero frente a diciembre, hasta 5,35% interanual, el nivel más alto desde octubre de 2025. La inflación subyacente subió 38 pbs hasta 5,94%, su nivel más elevado desde noviembre de 2024. El incremento de 43 pbs en la inflación de servicios, que ahora se sitúa en 6,85%, señala un aumento de presiones de costos tras el ajuste del salario mínimo. De cara al futuro, si bien es probable que la inflación de servicios continúe bajo presión, las reducciones en los precios de la gasolina y las menores tarifas de electricidad podrían dar lugar a un dato de inflación de febrero más benigno.

La economía colombiana creció 2,6% en 2025 (frente a 1,5% en 2024), por debajo del pronóstico de 2,9% del BanRep. El crecimiento se moderó a 2,3% interanual en el 4T25, tras 3,6% en el 3T25. Por el lado de la demanda, el crecimiento estuvo respaldado por el consumo público (+5,9% interanual) y el consumo privado (+3,1% interanual), mientras que la inversión de capital fijo cayó. En términos secuenciales, el PIB se expandió un modesto 0,1% trimestral (desestacionalizado) en el 4T25, luego de 1,3% en el 3T25, lo que refuerza la visión de una pérdida de dinamismo de cara a 2026, a medida que aumenta la incertidumbre y repuntan las expectativas de inflación y tasas de interés.

La inversión sigue débil



Fuente: Dane, Itaú.

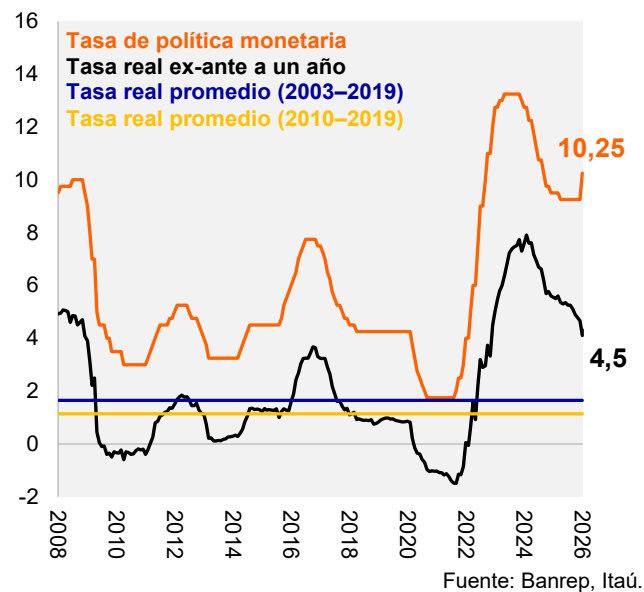
Una señal fuerte de política monetaria

La junta directiva del BanRep elevó la tasa de política en 100 pbs hasta 10,25%, realizando un ajuste mayor a lo esperado para dar inicio al ciclo de alzas. La decisión dividida contó con cuatro miembros de la junta a favor del aumento de 100 pbs, un voto por mantener la tasa y dos votos por un recorte de 50 pbs (incluido el Ministro de Hacienda). El gerente Villar enfatizó que el fuerte ajuste buscaba mantener las expectativas de inflación alineadas con la meta del Banco de la República. Según las minutas de la reunión, la mayoría de la junta subrayó la necesidad de un mayor endurecimiento para restablecer la credibilidad.

El equipo técnico del BanRep introdujo revisiones significativas a sus proyecciones macroeconómicas tras el incremento sin precedentes del salario mínimo. En su Informe Trimestral de Política Monetaria,

el Banco de la República elevó su pronóstico de inflación a cierre de 2026 en 270 pbs, hasta 6,3% (Itaú: 6,7%; analistas: 6,3%; frente a 5,1% en 2025). En materia de política monetaria, el escenario base del equipo técnico implica una trayectoria de la tasa de interés por encima de las expectativas de los analistas al momento de publicación del informe, consistente con un nivel promedio de 11,1% en el 4T26 y de 9,5% a finales de 2027. El equipo mantuvo su estimación de la tasa neutral real en 3,1% para 2026 y 3,3% para 2027.

La tasa real vuelve a una postura contractiva



Mantenemos nuestra proyección de tasa terminal en 12%

Mantuvimos nuestras proyecciones de crecimiento del PIB en 2,3% para 2026 y 2027 (2,6% en 2025), ya que las condiciones monetarias más restrictivas continúan pesando sobre el consumo de los hogares, mientras la inversión se mantiene débil.

Tras el aumento del salario mínimo, las presiones inflacionarias se mantendrán a lo largo de 2026. Por ello, mantenemos nuestra proyección de inflación a cierre de 2026 en 6,7%, con una moderada desaceleración hasta 5,7% a finales de 2027, en un contexto de importantes mecanismos de indexación.

Con el ciclo de desinflación revirtiéndose y las expectativas de inflación muy por encima del techo del rango de tolerancia de la meta, es probable que el BanRep continúe endureciendo la política monetaria para reanclar las expectativas.

Mantenemos nuestra proyección de la tasa de política a cierre de 2026 en 12% (un aumento adicional de 175

pbs), seguida de una reducción gradual hasta 10,75% a finales de 2027.

Seguimos proyectando una tasa de cambio de COP 3.700/USD a cierre de 2026 y 2027, respaldado por amplios diferenciales de tasas de interés y un dólar débil, aunque advertimos la probabilidad de una mayor volatilidad durante el año electoral.

Vittorio Peretti
Carolina Monzón
Juan Robayo
Angela Gonzalez

Proyecciones: Colombia

	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P		2027P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica										
Crecimiento real del PIB - %	10,8	7,3	0,7	1,5	2,6	-	2,3	2,3	2,3	2,3
PIB nominal - USD mil millones	322	345	364	389	493	-	524	531	547	567
Población (millones de habitantes)	51,4	51,8	52,2	52,7	53,2	-	53,4	53,5	53,7	53,7
PIB per cápita - USD	6.272	6.657	6.972	7.375	9.276	-	9.820	9.914	10.190	10.557
Tasa de desempleo (prom. anual)	13,8	11,2	10,2	10,2	8,9	-	10,2	10,2	10,2	10,2
Inflación										
IPC - %	5,6	13,1	9,3	5,2	5,1	-	6,7	6,7	5,7	5,7
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	3,00	12,00	13,00	9,50	9,25	-	12,00	12,00	10,75	10,75
Balanza de pagos										
COP / USD - final del período	3.981	4.810	3.822	4.409	3.757	-	3.700	3.700	3.700	3.700
Balanza comercial - USD mil millones	-15,3	-14,5	-9,7	-10,8	-16,4	-	-12,3	-12,3	-10,9	-10,9
Cuenta Corriente - % PIB	-5,6	-6,1	-2,4	-1,7	-2,4	-	-3,2	-3,2	-3,6	-3,6
Inversión Extranjera Directa - % PIB	3,0	5,0	4,6	3,4	3,5	3,5	3,7	3,7	4,0	4,0
Reservas Internacionales - USD mil millones	58,0	56,7	59,1	61,9	65,7	-	66,5	66,5	68,0	68,0
Finanzas Públicas										
Resultado Primario Gob. Central - % del PIB	-3,6	-1,0	-0,3	-2,4	-3,0	-3,0	-3,1	-3,1	-2,6	-2,6
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-7,1	-5,3	-4,2	-6,7	-6,6	-6,6	-7,4	-7,4	-5,6	-5,6
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	63,0	60,8	56,3	61,6	61,3	61,3	67,1	67,1	67,6	67,6

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.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.