

# Escenario macro - Colombia



18 de febrero de 2025

## Economía global

### Los aranceles y las guerras comerciales vuelven con fuerza ..... 2

Tras múltiples amenazas de Trump, la incertidumbre seguirá siendo elevada a corto plazo. Por otro lado, la Fed se mantiene a la espera, en un contexto de actividad resiliente, inflación persistente y la amenaza de aranceles y políticas migratorias con potencial inflacionario.

## Colombia

### Prevalece la cautela en la política monetaria ..... 7

A pesar de los cambios en la Junta de BanRep, esperamos que se mantenga la postura de cautela, con una reanudación de sólo un recorte de 25pb en marzo, y una tasa para fin de 2025 de 8%.

#### Mundo

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

#### Brasil

	2023	2024		2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,6	3,6	2,2	2,2	1,5	1,5
BRL / USD (dic)	4,86	6,18	-	5,90	5,90	5,90	5,90
Tasas de interés (dic) - %	11,75	12,25	-	15,75	15,75	13,75	13,75
IPCA (%)	4,6	4,8	-	5,8	5,8	4,5	4,5

#### Argentina

	2023	2024		2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,6	-2,6	-2,6	4,5	4,5	3,0	3,0
ARS / USD (dic)	809,0	1032,5	-	1175,4	1220,0	1324,4	1400,4
Tasa de referencia - %	100,0	32,0	-	25,0	25,0	20,0	20,0
IPC - %	211,4	117,8	-	25,0	25,0	18,0	18,0

#### Colombia

	2023	2024		2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,6	1,7	-	2,3	2,2	2,6	2,6
COP / USD (dic)	3855	4406	-	4400	4400	4200	4200
Tasas de interés (dic) - %	13,00	9,50	-	8,00	8,00	6,50	6,50
IPC - %	9,3	5,2	-	4,5	4,2	3,3	3,3

Fuente: Itaú.

#### América Latina y el Caribe

	2023	2024		2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	2,2	2,2	2,3	2,4	2,5	2,2	2,2

#### México

	2023	2024		2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	1,5	1,7	0,9	1,5	1,4	1,7
MXN / USD (dic)	16,97	20,82	-	21,00	21,00	21,31	21,31
Tasas de interés (dic) - %	11,25	10,00	-	8,50	8,50	8,00	8,00
IPC - %	4,7	4,2	-	3,9	3,9	3,6	3,6

#### Chile

	2023	2024		2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,2	2,5	2,2	2,3	1,9	2,0	2,0
CLP / USD (dic)	879	996	-	955	955	930	930
Tasas de interés (dic) - %	8,25	5,00	-	5,00	5,00	4,50	4,50
IPC - %	3,9	4,5	-	4,1	4,0	3,0	3,0

#### Perú

	2023	2024		2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-0,6	3,0	2,9	2,8	2,8	3,0	3,0
PEN / USD (dic)	3,70	3,80	-	3,80	3,80	3,80	3,80
Tasas de interés (dic) - %	6,75	5,00	-	4,75	4,50	4,75	4,50
IPC - %	3,2	2,0	-	2,0	2,0	2,0	2,0

## Economía global

# Los aranceles y las guerras comerciales vuelven con fuerza

- ▶ **Aranceles:** tras múltiples amenazas de Trump, la incertidumbre seguirá siendo elevada a corto plazo. Prevemos un incremento de aranceles agresivos contra China y ciertos sectores en Europa, pero también prevemos un riesgo creciente de aranceles más generalizados.
- ▶ **EE.UU.:** la Fed se mantiene a la espera en un contexto de actividad resiliente, inflación persistente y la amenaza de aranceles y políticas migratorias con potencial inflacionario.
- ▶ **China:** mantenemos sin cambios nuestra estimación de crecimiento del PIB en 4,0%, ya que el escenario dependerá de si se aplican medidas de estímulo adicionales para compensar el impacto de la guerra comercial.
- ▶ **Europa:** el bajo crecimiento y los recortes adicionales de las tasas de interés justifican que el euro cotice a la par con el dólar.
- ▶ **América Latina:** revisiones menores del crecimiento, con un sesgo al alza de la inflación.

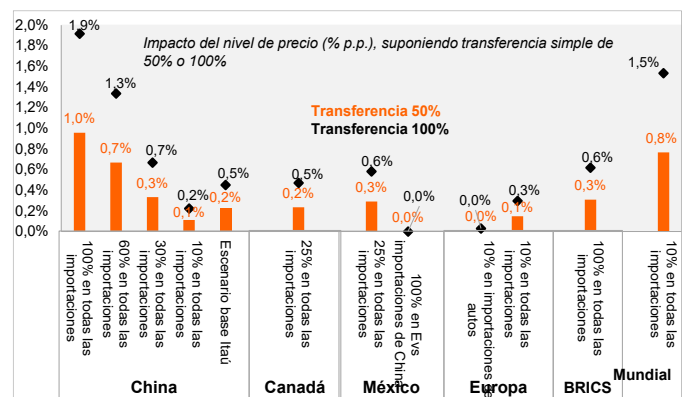
## Aranceles: tras múltiples amenazas, la incertidumbre seguirá siendo elevada a corto plazo.

**El nuevo Gobierno de Trump anunció, y continúa amenazando con imponer, aranceles a varios países y sectores.** Desde que asumió el cargo, Trump amenazó y posteriormente dio marcha atrás con imponer aranceles del 25% a Colombia, Canadá y México (aplazando un mes su aplicación con la condición de que estos países tomen medidas para controlar la migración ilegal y el tráfico de drogas hacia EE. UU.). También implementó un arancel del 10% a todas las importaciones procedentes de China, ordenó imponer un arancel del 25% a las importaciones mundiales de acero y aluminio y propuso aranceles recíprocos universales. Además, pidió que se lleven a cabo estudios e investigaciones de amplio alcance que aún podrían dar lugar a aranceles en el futuro.

**Nuestro escenario supone la aplicación de aranceles agresivos contra China, aumentando el arancel efectivo 20 p.p. (casi el doble del aumento observado entre 2018 y 2019), así como aranceles sobre determinados sectores en Europa (+1 p.p.). Sin embargo, prevemos un riesgo creciente de aranceles más generalizados.** A pesar de que el Gobierno de Trump dio marcha atrás en sus amenazas a ciertos países, el amplio espectro de sus amenazas y su visión de la política externa sugieren que se aplicarán importantes aranceles, principalmente a China, que no cumplió con el

acuerdo establecido durante el primer Gobierno de Trump (acuerdo comercial Fase Uno). El cuadro que figura al final del informe resume todas las amenazas y nuestras expectativas de referencia.

**El impacto de los aranceles es negativo para el crecimiento mundial, pero más inflacionario para Estados Unidos.** Teniendo en cuenta las diversas amenazas enumeradas en el cuadro al final del informe, el gráfico siguiente ilustra los posibles efectos inflacionarios sobre la economía estadounidense de cada escenario arancelario. También muestra que una postura más agresiva por parte de Trump provocaría importantes shocks inflacionarios en el país.

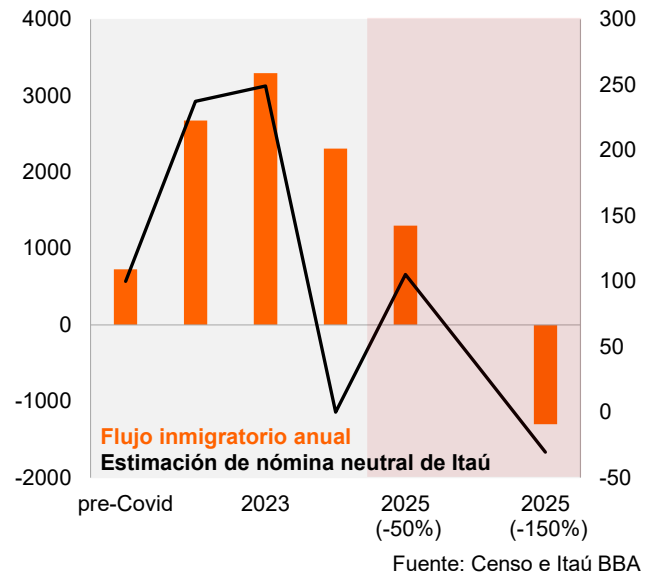


**EE. UU: La Fed se mantiene a la espera en un contexto de actividad resiliente, inflación persistente y los riesgos inflacionarios que plantean las políticas arancelarias y migratorias.**

**El crecimiento económico estadounidense se mantuvo fuerte, impulsado por el consumo de los hogares.** Tras un crecimiento del PIB de 2,8% en 2024, esperamos una tasa de crecimiento de 2,5% en 2025. La demanda interna creció a un ritmo medio de 3,0% en 2024 y se espera que se desacelere sólo moderadamente a 2,7%, este año. El ritmo gradual de la desaceleración se debe a los sólidos fundamentos del consumidor estadounidense, que incluyen un alto patrimonio acumulado (o ahorros), bajos niveles de deuda y apalancamiento, y un crecimiento continuado del empleo y los ingresos. Esto se ve reforzado por la creación de empleo formal (nóminas), que alcanzó una media de 170.000 nuevos puestos en el segundo semestre del año pasado y por unos niveles de desempleo que se mantienen cerca de mínimos históricos.

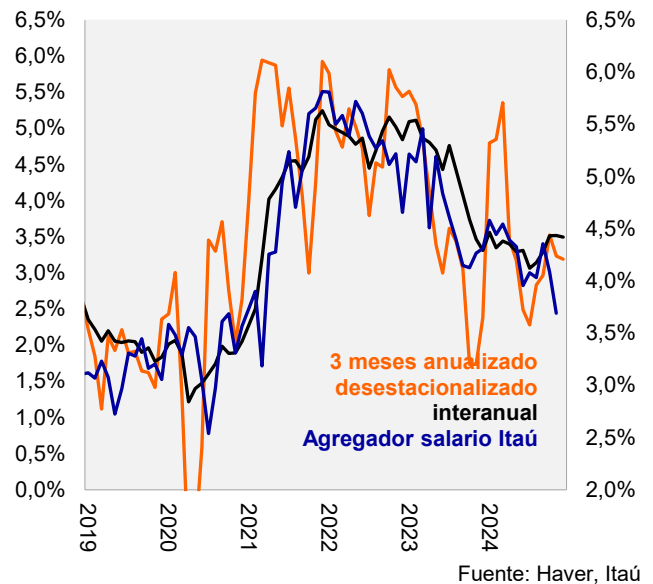
La restricción a la inmigración supone un riesgo a la baja para el crecimiento, pero también es inflacionaria. Desde fines del Gobierno de Biden en 2024 se refleja un descenso de las entradas de inmigrantes ilegales de acuerdo a los datos recabados. Aun así, es probable que el descenso se acelere, dependiendo del alcance de las restricciones a la entrada impuestas o las deportaciones realizadas por el Gobierno de Trump. Se espera que este choque negativo de la oferta reduzca el PIB potencial debido a las restricciones a la expansión de la mano de obra, al tiempo que será inflacionario. Como la demanda interna se mantiene fuerte, es probable que la tasa de empleo se mantenga por encima de su nivel neutral (la tasa que mantiene constante el desempleo), presionando al alza los salarios y la inflación. El siguiente gráfico muestra la tasa de empleo neutral simulada en diferentes escenarios de inmigración.

**Inmigración y nóminas neutrales**



**La inflación se desaceleró moderadamente a lo largo del año pasado, pero se espera que siga siendo persistente.** El GPC subyacente descendió desde 3,1% en enero de 2024 a 2,8% en diciembre del mismo año y esperamos que se mantenga en 2,5% en el futuro. Varios factores continúan ejerciendo presión al alza sobre la inflación: 1) una economía fuerte, que dificulta la desaceleración del crecimiento salarial (ver gráfico); 2) una política fiscal que probablemente siga siendo expansiva; 3) una política monetaria 100pb menos restrictiva que a principios del año pasado; y posibles shocks derivadas de 4) la inmigración y 5) los aranceles.

**GCP super subyacente y salarios**

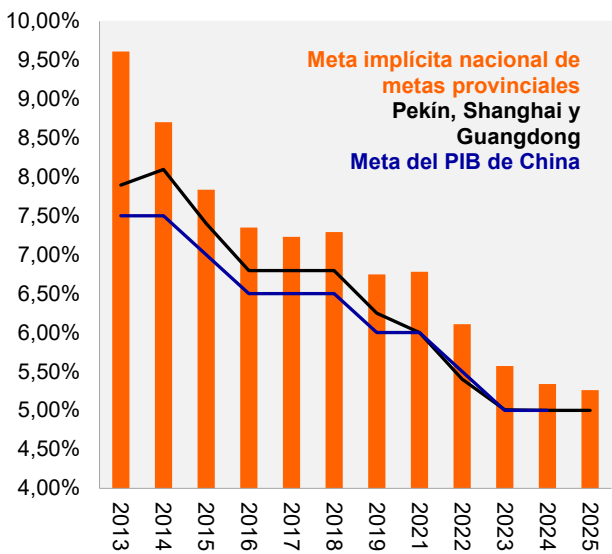


**Esperamos que la Fed no vuelva a recortar la tasa de interés en 2025.** Desde el inicio del ciclo de reducción de la tasa en septiembre del año pasado, la Fed bajó la tasa 100pb. Sin embargo, en su última reunión, en enero, mostró poca urgencia por ajustar más la política monetaria. Creemos que los factores mencionados hacen improbable que se produzcan recortes adicionales de la tasa y que la Reserva Federal ajustará su comunicación para señalar que es probable que la tasa de interés se mantenga elevada durante más tiempo.

**China: mantenemos nuestra estimación del PIB en 4,0%, ya que el escenario depende de posibles medidas de estímulo adicionales para compensar el impacto de la guerra comercial**

**Es probable que el Congreso chino confirme en marzo una meta de crecimiento para 2025 “en torno al 5%”** ... El 5 de marzo las autoridades fijarán los objetivos económicos para este año. En cuanto al PIB, las provincias definieron sus respectivos objetivos de crecimiento local, que indican una meta del PIB nacional de “en torno al 5%”, el mismo nivel y formulación utilizados en 2023 y 2024 (ver gráfico siguiente). Sin embargo, serán necesarios más estímulos para compensar la desaceleración estructural y el impacto del incremento de aranceles.

**Meta del PIB de China: las metas provinciales sugieren “~5%”**



Fuente: Bloomberg, periódicos locales, Itaú

**...pero el logro de este crecimiento dependerá del escenario arancelario, así como de la rapidez con que se apliquen las políticas nacionales.** Esperamos

que se anuncie la meta de déficit fiscal de 4,0% del PIB (desde 3,0%), un aumento de 0,4% del PIB en la cuota de emisión de bonos del Gobierno local, a 3,6%, y un aumento de 0,8% del PIB en la cuota de emisión de bonos especiales de la administración central a 1,6%. Sin embargo, suponemos que el 0,6% del PIB se destinará a la capitalización de los bancos públicos. Así, el aumento fiscal respecto a 2024 será de 1,6% del PIB, lo que supone un impacto en la actividad de 2 p.p. No esperamos medidas de transferencia de ingresos a las familias, sino únicamente subsidios a productos específicos, como ocurrió en 2024 con los automóviles y los electrodomésticos. Por el momento, mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 en 4,0%; que nuestra estimación se revise para acercarla a la meta de crecimiento del 5,0% dependerá de la evolución del escenario arancelario y de la velocidad de aplicación de las medidas de estímulo anunciadas.

**Europa: el bajo crecimiento y los recortes adicionales de la tasa de interés justifican que el euro cotice a la par con el dólar**

**Esperamos para Europa un crecimiento de 0,8% para 2025 con riesgos a la baja si el escenario arancelario es más agresivo con respecto a la región.** El PIB se mantuvo estable en el cuarto trimestre (0,0% desde 0,4%). Aún no hay detalles sobre la composición del crecimiento, pero hay indicios de una modesta recuperación del consumo. En nuestro escenario vemos una tasa crecimiento promedio del 0,15% por trimestre este año. Sin embargo, existen riesgos a la baja si EE. UU adopta una postura arancelaria más agresiva hacia la región. Las elecciones alemanas a fin de mes podrían impulsar una política fiscal más expansiva. Sin embargo, cualquier medida ocasional de estímulo puede ir dirigida al gasto en defensa, que suele tener un impacto limitado en la actividad, ya que puede dar lugar a más compras de equipos fuera de la región, como en Estados Unidos.

**El BCE volvió a recortar la tasa de interés en enero. Esperamos otros tres recortes consecutivos de 25pb cada uno a una tasa terminal de 2,0%.** La inflación subyacente se aceleró ligeramente en enero, a 0,27% desde 0,21% en la comparación mensual, presionada por los ajustes anuales de los precios de los servicios. Dicho esto, los ajustes fueron menores que en 2023 y 2024. Esperamos que la inflación de servicios siga debilitándose, como reflejo de aumentos salariales más moderados y, en consecuencia, las proyecciones del Banco Central deberían converger hacia el centro del rango de estimación de la tasa de interés neutral (1,75%-2,25%). Dado que es probable que la inflación

siga teniendo un buen desempeño, el comportamiento de la actividad económica será probablemente el principal factor para determinar la magnitud del ciclo de recortes del BCE. Con más recortes de intereses que los de la Fed y la incertidumbre sobre la guerra comercial (es decir, riesgo de aranceles contra todas las importaciones de la región, y no sólo de automóviles), se proyecta un tipo de cambio de 1,00 euro/dólar.

## América Latina: revisiones menores del crecimiento, con un sesgo al alza de la inflación

**Desafíos para el crecimiento.** Aunque no incorporamos cambios significativos a las proyecciones de fin de año en las principales economías, la elevada incertidumbre política en EE. UU. se refleja en los cambios de nuestras proyecciones para América Latina a través de varios canales. En primer lugar, en México, la economía de la región más vinculada a EE.UU., revisamos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 a 0,9% interanual (desde 1,5% en nuestro escenario anterior) debido al menor arrastre tras un final de 2024 más débil y al persistente deterioro de la confianza empresarial, compensado en parte por los efectos de un mercado laboral aún resistente. Para 2026, proyectamos una recuperación por debajo del potencial de 1,4% (desde 1,7% en nuestro escenario anterior). Por otro lado, las modificaciones de nuestras previsiones de crecimiento para 2025 reflejan los ajustes arrastrados de 2024. En el caso de Chile, 2024 terminó con una nota más fuerte impulsada por la volatilidad de la minería, el auge de la producción frutícola y el turismo extranjero; revisamos nuestra previsión de crecimiento para 2025 al 2,3% (desde 1,9% de nuestra revisión anterior), lo que probablemente conducirá a una reducción más rápida de la brecha de producción ligeramente negativa.

**Los factores idiosincrásicos provocaron un aumento de la inflación en Chile y Colombia.** Esperamos que la inflación termine 2025 en 4,1% y 4,5% en Chile y Colombia, respectivamente. Tras varios años de inflación por encima de la meta en estas economías, las recientes sorpresas inflacionarias al alza y la elevada indexación plantean el riesgo de una erosión gradual del compromiso de los bancos centrales con la meta de inflación que se refleja en el comportamiento de las

expectativas de inflación. Aun así, prevemos que el BCCh mantendrá la tasa de política en 5% durante el resto del año, ya dentro del rango neutral en términos reales ex ante. En el caso de BanRep, mantuvimos nuestra previsión de una tasa de política de 8,0% a fin de año, muy por debajo del nivel de contracción, tras dos sorpresas de cautela consecutivas.

**Las normas se hicieron para romperse (desafortunadamente).** La debilidad de los ingresos el año pasado provocó un deterioro de las cuentas fiscales más pronunciado de lo previsto en varias economías de la región, reflejado principalmente en mayores déficits nominales y un aumento de la deuda pública. Las metas fiscales oficiales no se cumplieron el año pasado en Chile y Perú, según reconocieron las autoridades, mientras que en Colombia continúa la discusión entre el Ministerio de Hacienda y el Comité Autónomo de la Regla Fiscal sobre el cumplimiento del año pasado. Aunque se espera se realice un saneamiento presupuestario en toda la región, los riesgos apuntan a la persistencia de un bajo rendimiento de ingresos que lleve a una reducción más lenta de los déficits. En Chile, las proyecciones oficiales ya contemplan un déficit estructural superior a la meta para 2025, lo que supondría un segundo incumplimiento anual consecutivo.

**Los acontecimientos políticos continuarán concentrando la atención.** En Chile, las elecciones presidenciales y legislativas están previstas para el 16 de noviembre, y las encuestas sugieren que la oposición está bien posicionada, en línea con la narrativa contraria al poder que hemos visto en otros lugares. El Gobierno actual finalizará su mandato en marzo 2016. En Argentina, aunque las elecciones de mitad de mandato del 26 de octubre podrían dar lugar a un considerable aumento de la representación del partido del presidente en el Congreso, la atención del mercado seguirá centrada en la capacidad de la oposición para recabar apoyo en la provincia de Buenos Aires como indicador clave para las elecciones presidenciales de 2027. En Perú, las elecciones presidenciales y legislativas están previstas para abril de 2026, con la mirada puesta en la vuelta a un Congreso bicameral que, en principio, podría reducir las tensiones entre la Cámara Baja y el Ejecutivo. En Colombia, las elecciones presidenciales y legislativas tendrán lugar en mayo de 2026 y Petro finalizará su mandato en agosto de ese año.

**Amenazas y expectativas arancelarias de Trump**

Países	Sectores	Arancel actual	Nuevo arancel	Arancel Delta	Monto (miles de millones \$)	Condición/motivo	Fecha	Probabilidad Itaú
China	Lista 1-2 (bienes de no consumo)	25%	85%	60%	34			
	Lista 3 (consumidor mínimo)	25%	60%	35%	104			
	Lista 4a (consumidor principalmente)	7,5%	17,5%	10,0%	84	Incumplimiento en fase uno de acuerdo comercial	1 abr (?)	70%
	Lista 4b (consumidor principalmente)	0%	17,5%	17,5%	116			
	Resto	0%	5%	5%	112			
	Todas las importaciones	14%	100%	86%	450	Si no logran aprobar un acuerdo para vender TikTok a una empresa estadounidense, para frenar el envío de fentanilo a México y Canadá; incumplimiento de fase uno de acuerdo comercial.	1 abr (?)	5%
	Todas las importaciones	14%	74%	60%	450		1 abr (?)	10%
Todas las importaciones	14%	44%	30%	450	1 abr (?)		20%	
<b>Todas las importaciones</b>	<b>14%</b>	<b>24%</b>	<b>10%</b>	<b>450</b>		<b>4 feb</b>	<b>Implementado</b>	
Canadá	Todas las importaciones	0%	25%	25%	380	Para controlar migración; para forzar a fábricas automotrices a mudarse desde Canadá y México nuevamente a EUA.	4-mar	30%
México	Todas las importaciones	0%	25%	25%	470	Para controlar migración; para forzar a fábricas automotrices a mudarse desde Canadá y México nuevamente a EUA.	4-mar	30%
	AE chinos	0-0,25%	100%	99,75-100%	0	Para forzar a fábricas automotrices a mudarse desde Canadá y México nuevamente a EUA.	1 abr (?)	70%
Europa	Autos	2,5%	25%	22,5%	80	Para forzar a fábricas automotrices a mudarse desde Europa nuevamente a EUA.	1 abr (?)	70%
	Todas las importaciones	1,2%	11,2%	10,0%	600	Si no compran petróleo y gas de EUA; gran déficit de 350.000 millones de dólares con EUA; nos tratan muy muy mal.	1 abr (?)	30%
BRICS excl.China	Todas las importaciones	7%	100%	93%	134	Para dejar de socavar el dólar.	1 abr (?)	20%
Mundo	Todas las importaciones	2,7%	10-20%	7,3-17,3%	3100	Podríamos Pero no estamos listos eso aún.	1 abr (?)	20-30%

Fuente: Itaú BBA

**Proyecciones: Economía global**

	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		2026P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
<b>Economía mundial</b>										
Crecimiento del PIB Mundial - %	-2,8	6,3	3,5	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
EUA - %	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	-	2,5	2,5	2,5	2,5
Zona del Euro - %	-6,2	6,3	3,6	0,4	0,7	-	0,8	0,8	1,0	1,0
China - %	2,3	8,4	3,0	5,2	5,0	-	4,0	4,0	4,0	4,0
<b>Tasas de interés y monedas</b>										
Tasa Fed - %	0,1	0,1	4,4	5,4	4,4	-	4,4	4,4	4,4	4,4
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	0,93	1,47	3,88	3,88	4,58	-	4,50	4,50	4,50	4,50
USD/EUR - final del período	1,22	1,13	1,07	1,10	1,04	-	1,00	1,00	1,00	1,00
CNY/USD - final del período	6,5	6,4	6,9	7,1	7,3	-	7,5	7,5	7,5	7,5
Índice DXY (*)	89,9	95,7	103,5	101,3	108,5	-	110,4	110,4	109,9	109,9

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

## Prevalece la cautela en la política monetaria

- ▶ Revisamos nuestra proyección de inflación para fin de año en 4,5% (desde 4,2%), debido a una sorpresa inflacionaria en enero y a la indexación; al tiempo que los posibles aumentos del precio del gas mantienen al alza la balanza de riesgos para la inflación. A pesar de los cambios en la Junta de BanRep, esperamos que se mantenga la postura de cautela, con una reanudación de sólo un recorte de 25pb en marzo, y una tasa para fin de 2025 de 8%. Para 2026, proyectamos una tasa para fin de año de 6,5% (sin cambios con respecto al escenario anterior).

## Un giro de 180 grados en la consolidación fiscal genera un importante déficit en 2024

**Ingresos inferiores a los previstos en 2024 provocaron un aumento sustancial del déficit fiscal nominal hasta 6,8% del PIB, por encima de la meta de déficit de 5,6% del PIB.** El balance primario se deterioró considerablemente, pasando desde -0,3% del PIB en 2023 a -2,4% del PIB en 2024. La deuda pública neta se disparó desde 53,8% del PIB a 60% del PIB en 2024.

**La recuperación de la credibilidad fiscal en 2025 está en juego, pero las estimaciones de ingresos pueden ser demasiado optimistas.** Para 2025, el Gobierno espera que los ingresos fiscales aumenten 22,6% interanual, 3,1% del PIB más que en 2024. En este contexto, la meta de déficit fiscal para 2025 se mantuvo estable en 5,1% del PIB, lo que implica un fuerte ajuste fiscal con un balance primario de -0,2% del PIB. Se espera que la deuda neta aumente ligeramente desde 60,0% del PIB en 2024 a 60,6% del PIB, alejándose del ancla de la deuda (55% del PIB). Sin embargo, parece complejo poder alcanzar la meta de déficit fiscal de 5,1% para 2025 sin una reducción del gasto de al menos 40 billones de pesos (2,4% del PIB) y la adopción de una nueva reforma tributaria, en medio de elevadas estimaciones de ingresos.

## Desaceleración del proceso desinflacionario

**Sorpresa al alza del IPC a principios de 2025.** La inflación total anual se mantuvo sin cambios en 5,22% en enero (desde 5,20% en diciembre), mientras que la inflación subyacente se situó en 5,75% (cediendo 20pb con respecto a noviembre) tras un máximo de 10,60 % en abril 2024. La inflación de bienes no durables (principalmente alimentos) se situó en 3,7% interanual, 9pb más que el mes anterior. La inflación de la energía cayó a 2,92%, 210pb menos que en diciembre. La

inflación de servicios bajó 4pb situándose en 7,34%, frente al máximo de 9,51% alcanzado en septiembre. En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre se mantuvo en 5,1% (anualizada, desestacionalizada), y en 4,4% en el 4T24. La inflación subyacente cayó a 5,3%, desde 5,5% en el 4T24 (anualizada desestacionalizada). Es probable que la inflación en febrero siga siendo elevada, tras el anuncio de incremento del precio del gas y el ajuste estacional de los precios de la educación.

**El crecimiento del PIB en el 4T24 en línea con las expectativas.** La economía colombiana creció un 2,3% interanual en el 4T24 (+2,1% en el 3T24). El aumento del PIB anual se vio impulsado por el entretenimiento, el comercio y la administración pública. Para el año completo, la actividad creció un 1,7%, ligeramente por debajo de la previsión de BanRep del 1,8%. Al margen, el indicador de actividad coincidente (ISE) creció un 1,4% de noviembre a diciembre, y un 0,7% intertrimestral (qoq/saar).

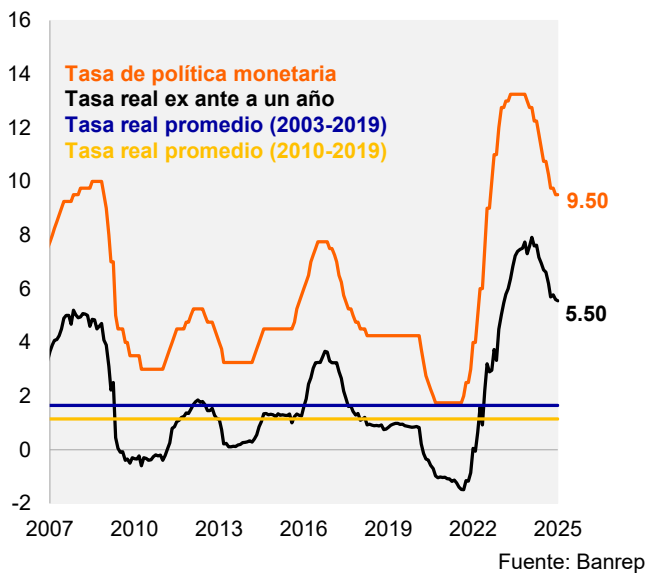
## El Banco de la República mantiene la postura de cautela

**El BanRep detuvo el ciclo de flexibilización en 9,5% en enero, tras desacelerar el ritmo de recortes en diciembre.** La segunda decisión con una postura cautelosa consecutiva fue de nuevo dividida: cinco miembros votaron a favor de la pausa, uno a favor de un recorte de 25pb y otro a favor de una reducción de 50pb. El gerente Villar citó los vientos en contra del proceso de desinflación tras el aumento del IPP, el considerable incremento del salario mínimo real y el aumento de las expectativas de inflación por encima de la meta. El ministro de Hacienda, Guevara -miembro con derecho a voto de la Junta del BanRep-, indicó que el Gobierno seguirá buscando nuevos recortes.

### Revisión al alza de las expectativas de inflación y de la tasa de interés real neutral del BanRep.

En su último Informe de Política Monetaria, el equipo técnico del BanRep revisó la previsión de inflación para fin de año de 0,9 p.p. a 4,05% (Itaú: 4,5%; 5,2% en 2024). En cuanto a la política monetaria, el escenario de referencia del Banco de la República implica una trayectoria para la tasa de política que, en promedio, se sitúa por encima de las expectativas de los analistas en la encuesta de enero (que proyectan la tasa de política en 7,3% en el 4T25 y en 6,25% al final del horizonte de política). El equipo técnico volvió a aumentar la tasa real neutral estimada para 2026, esta vez 0,3 p.p. a 3%.

#### Primera pausa desde el inicio del ciclo de flexibilización



#### Primera pausa desde el inicio del ciclo de flexibilización

### Estimación de mayor inflación

**Un efecto de base menos exigente en 2024 nos llevó a revisar al alza nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 en 0,1 puntos porcentuales, hasta el 2,3%.**

**Mayores déficits fiscales en 2025 y 2026.** Tras la ampliación del déficit en 2024 y la ausencia de recortes del gasto para 2025, revisamos al alza nuestra previsión de déficit fiscal nominal a 6,5% del PIB (desde 5,5% anteriormente) y a 4,8% para 2026 (frente a 4,5% en nuestro escenario anterior). Es probable que déficits superiores a los previstos pesen sobre la calificación crediticia soberana.

**El déficit de cuenta corriente seguirá siendo bajo este año.** Las elevadas remesas y un déficit comercial aún moderado apoyan que mantengamos nuestra previsión de un déficit de cuenta corriente de 2,0% del PIB para 2024; se espera cierta ampliación para 2025 a 2,8% del PIB. Mantenemos nuestra estimación del tipo de cambio en 4.400 pesos/dólar para el fin de 2025, en un contexto de elevada incertidumbre en torno a la política interna y la reducción de los diferenciales de tasa de interés con EE.UU., entre otros factores.

**Desaceleración del proceso desinflacionario en 2025.** La posible subida de los precios del gas este mes podría provocar una mayor desaceleración del proceso desinflacionario, que se sumaría al fuerte dato de enero y a las presiones de indexación derivadas de un aumento del salario mínimo mayor de lo previsto. Ahora prevemos un IPC para el fin de 2025 de 4,5% (frente a 4,2% anteriormente), pero mantenemos el IPC para fines de 2026 en 3,3%.

**Esperamos que los recortes de la tasa se reanuden en marzo (-25pb) con una composición de la Junta que refleje mejor la postura del Gobierno.** Seguimos esperando una tasa de 8,0% para fines de 2024, muy por encima de la tasa neutral nominal de 5,7%. BanRep sigue expresando su preocupación por la dinámica de la inflación, pero es probable que los dos nuevos miembros de la Junta inclinen las decisiones hacia recortes graduales.

**Andrés Pérez M.  
Vittorio Peretti  
Carolina Monzón  
Juan Robayo  
Angela Gonzalez**



## Proyecciones: Colombia

	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		2026P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
<b>Actividad económica</b>										
Crecimiento real del PIB - %	-7,2	10,8	7,3	0,6	1,7	-	<b>2,3</b>	2,2	<b>2,6</b>	2,6
PIB nominal - USD mil millones	270	322	345	364	409	-	<b>413</b>	414	<b>449</b>	450
Población (millones de habitantes)	50,9	51,4	51,8	52,2	<b>52,7</b>	52,7	<b>53,2</b>	53,2	<b>53,5</b>	53,5
PIB per cápita - USD	5.312	6.272	6.659	6.976	<b>7.768</b>	7.792	<b>7.768</b>	7.777	<b>8.388</b>	8.396
Tasa de desempleo (prom. anual)	16,7	13,8	11,2	10,2	<b>10,2</b>	-	<b>10,2</b>	10,2	<b>10,2</b>	10,2
<b>Inflación</b>										
IPC - %	1,6	5,6	13,1	9,3	5,2	-	<b>4,5</b>	4,2	<b>3,3</b>	3,3
<b>Tasa de interés</b>										
Tasa de referencia - final del año - %	1,75	3,00	12,00	13,00	9,50	-	<b>8,00</b>	8,00	<b>6,50</b>	6,50
<b>Balanza de pagos</b>										
COP / USD - final del período	3.428	4.070	4.850	3.855	4.406	-	<b>4.400</b>	4.400	<b>4.200</b>	4.200
Balanza comercial - USD mil millones	-10,1	-15,3	-14,5	-9,7	-10,8	-	<b>-10,0</b>	-7,0	<b>-9,0</b>	-8,0
Cuenta Corriente - % PIB	-3,4	-5,6	-6,2	-2,7	<b>-2,0</b>	-2,0	<b>-2,8</b>	-2,8	<b>-3,0</b>	-3,0
Inversión Extranjera Directa - % PIB	2,8	3,0	5,0	4,8	<b>3,3</b>	3,3	<b>3,6</b>	3,6	<b>3,7</b>	3,7
Reservas Internacionales - USD mil millones	58,5	58,0	56,7	59,1	61,9	-	<b>61,0</b>	61,0	<b>64,0</b>	64,0
<b>Finanzas Públicas</b>										
Resultado Primario Gob. Central - % del PIB	-5,0	-3,6	-1,0	-0,3	<b>-2,4</b>	-0,9	<b>-1,7</b>	-0,9	<b>-0,7</b>	-0,2
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-7,8	-7,1	-5,3	-4,3	<b>-6,8</b>	-5,6	<b>-6,5</b>	-5,5	<b>-4,8</b>	-4,5
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	65,0	63,0	60,8	56,7	<b>63,2</b>	61,9	<b>65,6</b>	63,6	<b>65,2</b>	63,0

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

## Estudio macroeconómico - Itaú

## Mario Mesquita – Economista Jefe

Tel: +5511 3708-2696 –

E-mail: macroeconomia@itaubba-economia.com

## Información relevante

- 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.
- 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.
- 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.
- 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.itaubba.com.br/atenda-itaubba-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.