

Mayor inflación esperada llevaría la tasa terminal a 12,5%

- ▶ Los riesgos de inflación siguen sesgados al alza, impulsados por presiones derivadas del aumento del salario mínimo y de los mayores precios de la energía, junto con una mayor probabilidad de un fenómeno climático fuerte de El Niño en el segundo semestre de 2026. Como resultado, revisamos al alza nuestra previsión de inflación para 2026 hasta el 7,0 % (desde 6,7 % y 5,1 % a finales del año pasado), mientras mantenemos nuestra previsión de cierre para 2027 en 5,7 %. En este contexto, ahora esperamos que la tasa de política cierre el año en 12,5 % (antes 12,0 %), seguida de un ciclo gradual de relajación hacia el 11 % a finales de 2027 (10,75 % en el escenario previo).

Los datos de las encuestas reconfiguran el panorama de la segunda vuelta.

Las encuestas muestran señales mixtas sobre la segunda vuelta. En general, los sondeos indican que el candidato de la coalición de gobierno, Iván Cepeda, lidera la primera vuelta de las elecciones presidenciales del 31 de mayo, por delante de los candidatos de la oposición Abelardo de la Espriella y Paloma Valencia. Sin embargo, las proyecciones para la segunda vuelta del 21 de junio apuntan a resultados dispares, en un contexto de alta proporción de votantes indecisos. El próximo periodo presidencial comienza el 7 de agosto.

Las presiones fiscales se intensifican en un contexto de ejecución presupuestaria más acelerada.

Ejecución más rápida, métricas fiscales más débiles. La ejecución presupuestaria se aceleró en el primer trimestre de 2026, alcanzando el 19,2 % del presupuesto anual (excluyendo el servicio de la deuda), por encima del 16,2 % del año pasado, pese a la ley de garantías electorales. El gasto en inversión aumentó y también se ejecutó cerca del 50 % del rezago presupuestal, estimado en COP 49 billones (2,6 % del PIB). En este contexto, el déficit fiscal acumulado a febrero se ubicó en 1,7 % del PIB, prácticamente en línea con 2025 (1,6 %).

Reforma pensional: el Consejo de Estado congela los traslados de las AFP a Colpensiones

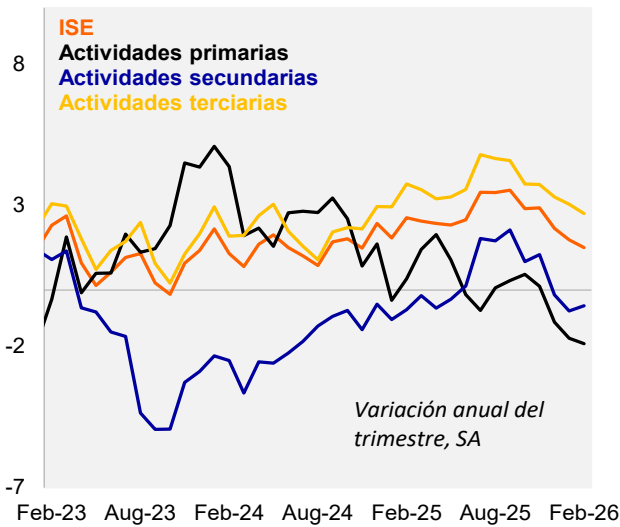
El Consejo de Estado suspendió de manera provisional el traslado de activos de los fondos de pensiones hacia la entidad pública Colpensiones.

En concreto, el alto tribunal suspendió provisionalmente el Decreto 415 de 2026, que ordenaba la transferencia acelerada de ahorros pensionales desde los fondos privados a Colpensiones, una operación estimada en COP 25 billones (1,4 % del PIB) con plazos de ejecución de entre 10 y 30 días. La decisión limita los traslados únicamente a los recursos asociados a afiliados ya pensionados (COP 5,5 billones; 0,3 % del PIB), al considerar que transferencias más amplias podrían resultar irreversibles antes de una revisión judicial completa. Como resultado, los riesgos de corto plazo para los mercados locales han disminuido, ya que la medida reduce ventas forzadas de activos y ajustes abruptos de portafolios. No obstante, aún está pendiente una decisión definitiva del Consejo de Estado sobre el tema.

La actividad parece estabilizarse, aunque el dinamismo sigue siendo débil.

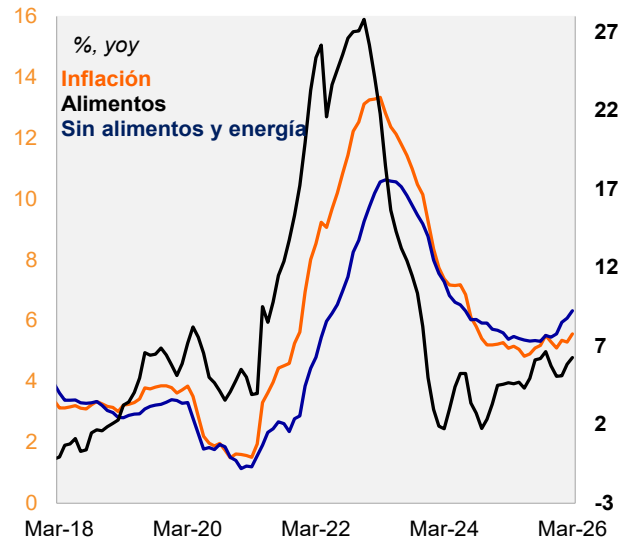
La actividad económica decepcionó a comienzos de 2026. El ISE creció 1,6 % interanual en febrero, por debajo de lo esperado, mientras que el dato de enero fue revisado a la baja hasta 1,3 %, en un contexto de debilidad en los sectores primarios. En términos secuenciales, la actividad avanzó 0,5 % mensual desestacionalizado. Pese al inicio más débil del año, la confianza del consumidor aumentó en marzo, con un fuerte repunte en la disposición a comprar bienes durables, el nivel más alto desde 2018, lo que apunta a una resiliencia del consumo en el corto plazo.

El crecimiento decepciona pese a una demanda interna resiliente



Fuente: Itaú

Dinámica desfavorable de la inflación total y subyacente



Fuente: Dane, Itaú

La inflación vuelve a acelerarse, reforzando el sesgo restrictivo

La inflación sorprendió al alza en marzo. La inflación total aumentó un 0,78% m/m, elevando la inflación anual al 5,56%, mientras que la inflación subyacente subió al 6,32%, su nivel más alto desde mediados de 2024. La inflación de servicios se aceleró aún más hasta 7,3% a/a, reflejando la indexación tras el aumento del 23% del salario mínimo. En el margen, la inflación trimestral alcanzó 7,1% anualizado, ajustado por estacionalidad (SAAR), con la subyacente en 7,7% SAAR, lo que apunta a presiones estructurales persistentes. Las expectativas de inflación basadas en encuestas han cedido ligeramente, pero siguen muy por encima del objetivo del 3% de BanRep; los horizontes a uno y dos años cayeron 12 pb y 23 pb, hasta 5,70% y 4,83%, respectivamente.

Política monetaria: mayor tasa terminal en medio de tensiones institucionales

La fricción institucional sigue elevada, reforzando los riesgos al alza para la trayectoria de la tasa de política. Si bien algunos miembros de la Junta del BanRep reafirman la primacía de la meta de inflación del 3% y la independencia del banco central, el Ministerio de Hacienda continúa cuestionando el ciclo de endurecimiento, argumentando que las alzas de tasas afectan el crecimiento, el empleo y la sostenibilidad fiscal. El Gobierno ha amenazado con nuevos incrementos del salario mínimo en caso de que se materialicen más alzas, lo que eleva los riesgos de gobernanza y credibilidad. Dicho esto, existen límites legales a la acción unilateral, dadas las negociaciones tripartitas obligatorias y criterios técnicos estrictos, aunque la presión política podría persistir. En este contexto, los analistas ahora esperan una tasa terminal de 12,25% en julio, mientras que nosotros vemos alzas adicionales, llevando la tasa de política a un nivel terminal más alto de 12,5%.

Un mayor pronóstico de inflación apunta a una tasa terminal más alta

El crecimiento del 1T26 está encaminado a decepcionar, a pesar de una demanda interna sólida. En consecuencia, revisamos a la baja nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2026 a 2,1%, mientras mantenemos la estimación para 2027 en 2,3%.

Los choques de oferta derivados del aumento de los precios de la energía y de impactos climáticos ejercerán presiones al alza sobre los precios en la segunda mitad del año. En consecuencia, revisamos al alza nuestra proyección de inflación (IPC) para 2026 a 7,0% (desde 6,7%), mientras mantenemos la previsión de cierre de 2027 en 5,7%.

Ahora esperamos una tasa de política de 12,5% al cierre del año (antes estimada en 12,0%), seguida de un proceso gradual de recortes que llevaría la tasa a 11% hacia finales de 2027.

Mantuvimos nuestra proyección de déficit en cuenta corriente en 2,7% del PIB (desde -2,4% del PIB en 2025). Al mismo tiempo, respaldados por tasas de interés elevadas y un *carry* favorable frente a pares, revisamos nuestra proyección de tasa de cambio de cierre de año a COP 3.600 por dólar, desde COP 3.700, tanto para 2026 como para 2027.

Proyecciones: Colombia

	2021	2022	2023	2024	2025	2026P		2027P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
Actividad económica										
Crecimiento real del PIB - %	10,8	7,3	0,7	1,5	2,6	2,1	2,3	2,3	2,3	
PIB nominal - USD mil millones	322	345	364	389	493	524	525	547	547	
Población (millones de habitantes)	51,4	51,8	52,2	52,7	53,2	53,4	53,4	53,7	53,7	
PIB per cápita - USD	6.272	6.657	6.972	7.375	9.276	9.819	9.838	10.190	10.209	
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	7,0	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	12,50	12,00	11,00	10,75	
Balanza de pagos										
COP / USD - final del período	3.981	4.810	3.822	4.409	3.757	3.600	3.700	3.600	3.700	
Balanza comercial - USD mil millones	-15,3	-14,5	-9,7	-10,8	-16,4	-13,0	-13,0	-11,8	-11,8	
Cuenta Corriente - % PIB	-5,6	-6,1	-2,4	-1,7	-2,4	-2,7	-2,7	-3,2	-3,2	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	3,0	5,0	4,6	3,4	2,3	3,7	3,7	2,5	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	-3,5	-3,3	-3,3	-2,8	-2,8	
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-7,1	-5,3	-4,2	-6,7	-6,4	-6,5	-6,5	-5,8	-5,8	
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	63,0	60,8	56,3	61,6	64,3	60,1	60,1	62,9	62,9	

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.