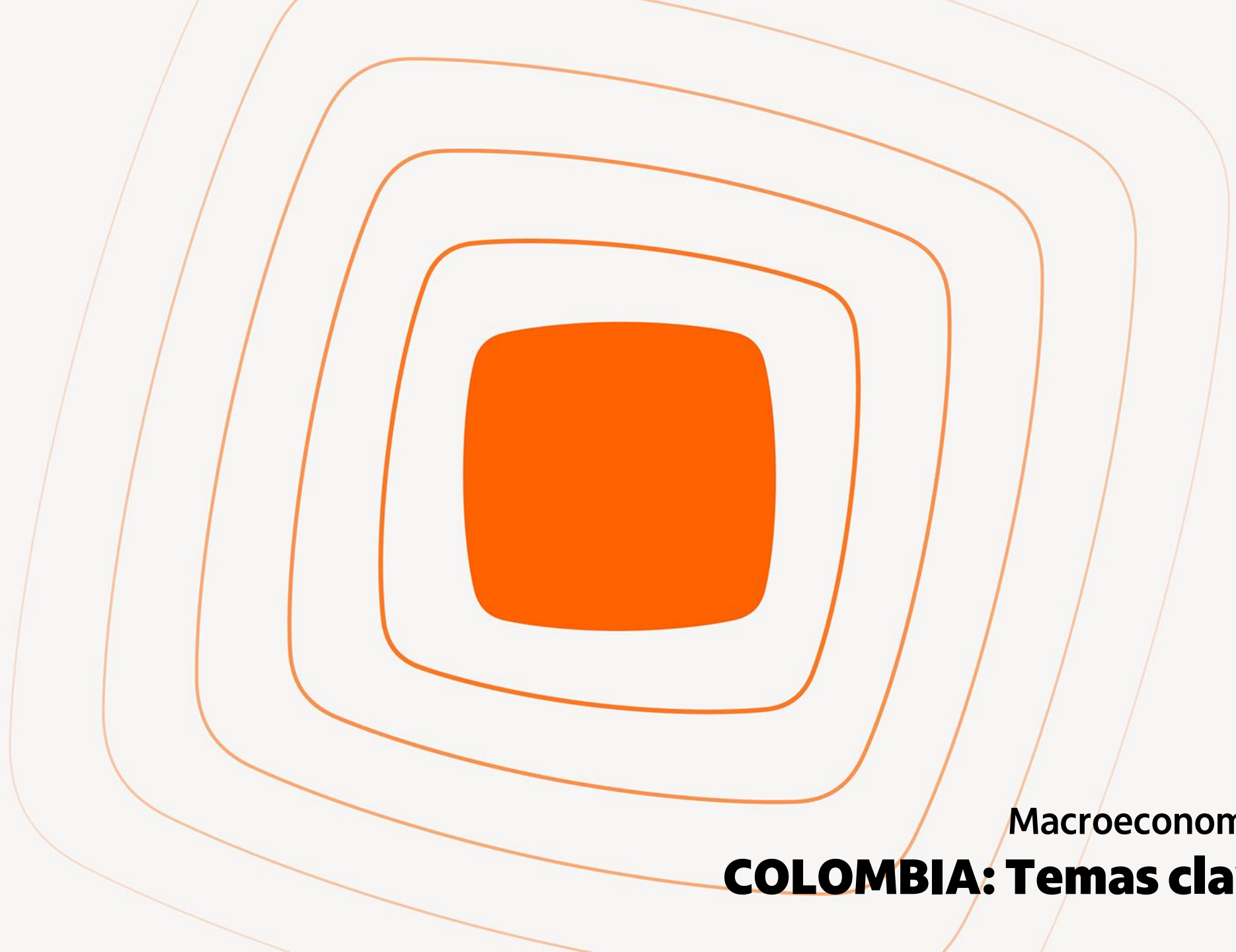




Macroeconomic Research
COLOMBIA: Temas claves 2026

Colombia: Principales temas para 2026

1. Inflación completará siete años fuera del rango meta

- Aumentamos pronóstico de inflación a 6,7% para 2026 (desde 4,7% antes del anuncio SLMV).

2. Inicio de ciclo alcista a partir de enero

- Anticipación del ciclo es necesaria para contener deterioro en expectativas de inflación

3. Déficit fiscal aún bajo presión

- Aumentamos proyección de déficit a 7,4% del PIB

4. Elecciones presidenciales: Un resultado apretado

- Alta incertidumbre política

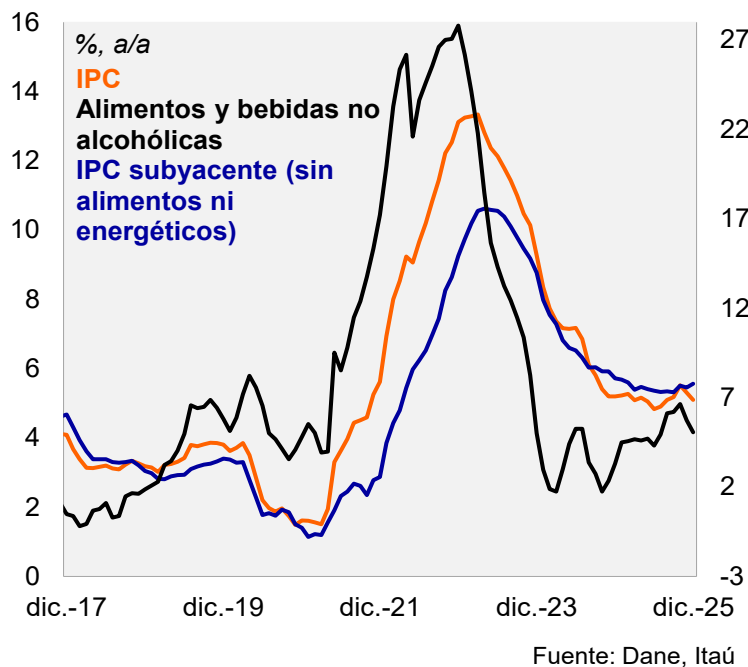
5. Discusiones de reformas clave en medio de elecciones

- Agenda legislativa luce retadora

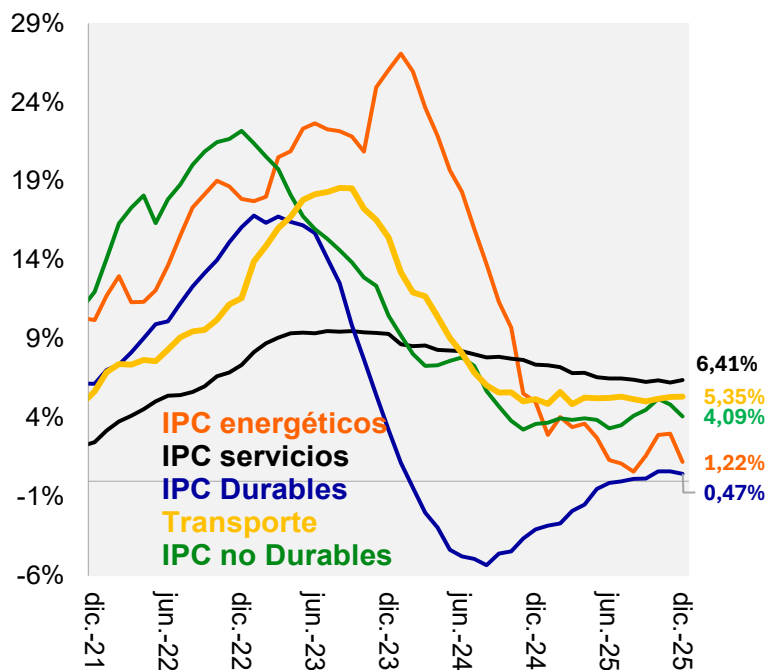
1. Inflación completará siete años fuera del rango meta

2025 cerró con inflación en 5,1%, mientras métrica núcleo se aceleró en el margen

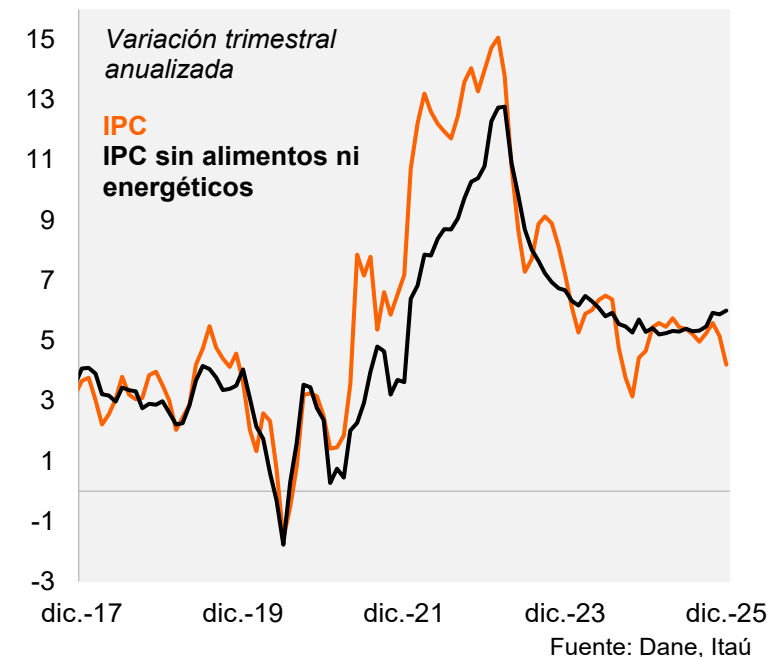
Proceso desinflacionario se estancó en 2025



A pesar de una tasa de cambio más baja, la inflación de bienes retornó a terreno positivo.



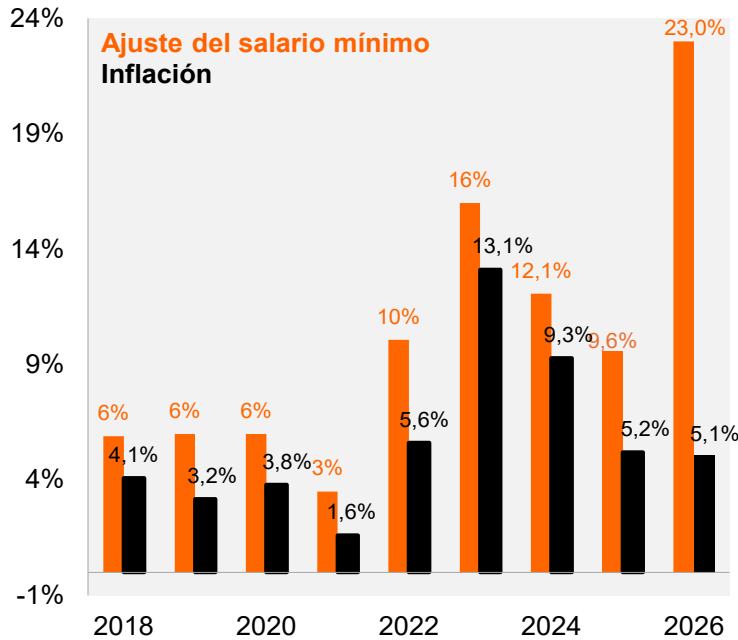
Inflación nucleó se aceleró a 6,0%



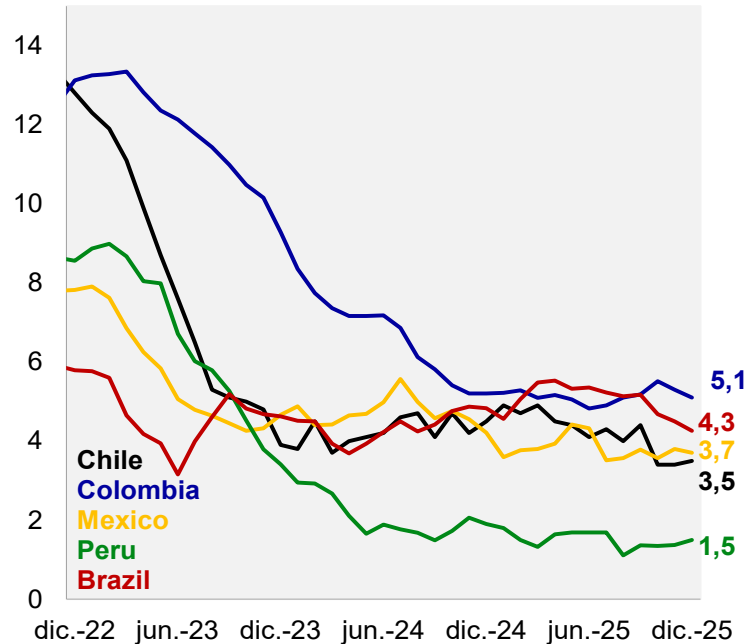
1. Inflación completará siete años fuera del rango meta

Aumentamos pronóstico de inflación a 6,7% para 2026 (desde 4,7% antes), inflación sólo retornará a la meta en 2028

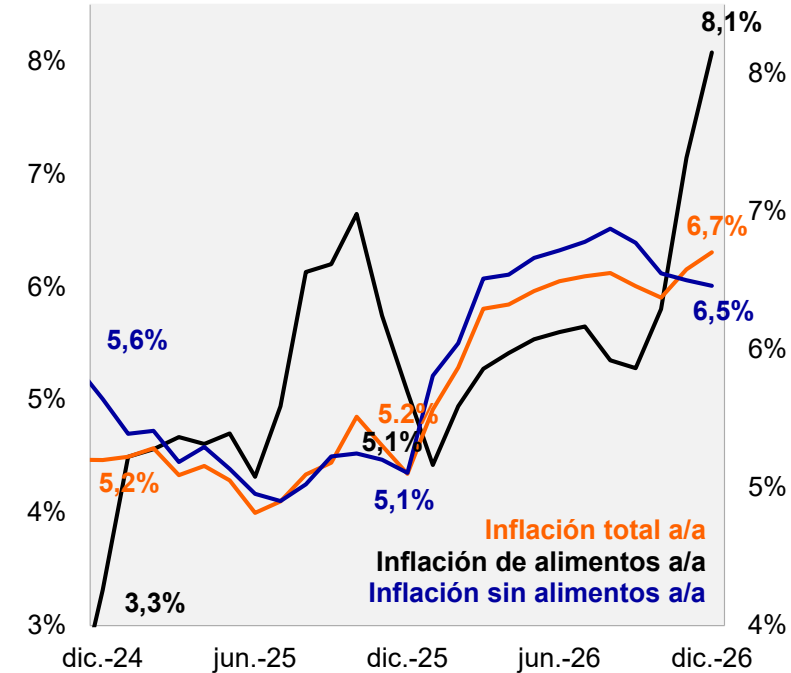
Un aumento de SLMV sin precedentes



Inflación de Colombia sobresale frente a pares latinoamericanos

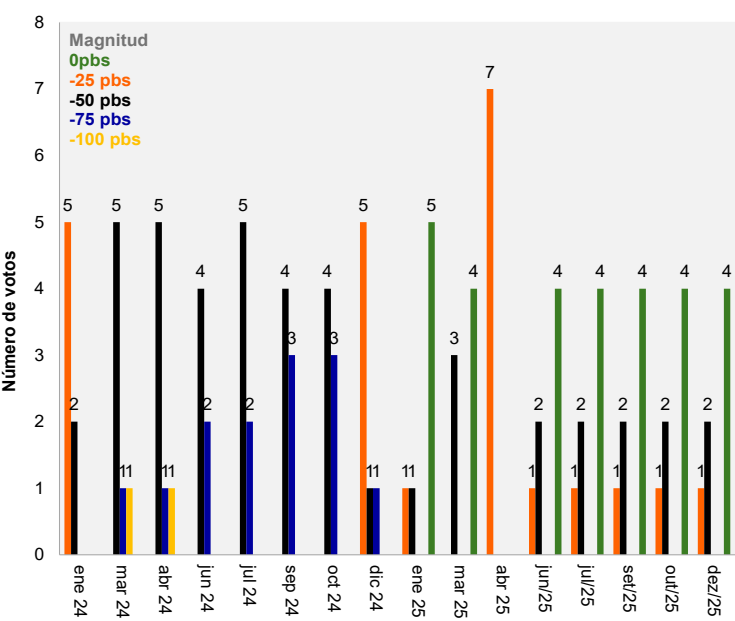


Esperamos que la inflación vuelva a la meta del Banco de la República hasta diciembre de 2028

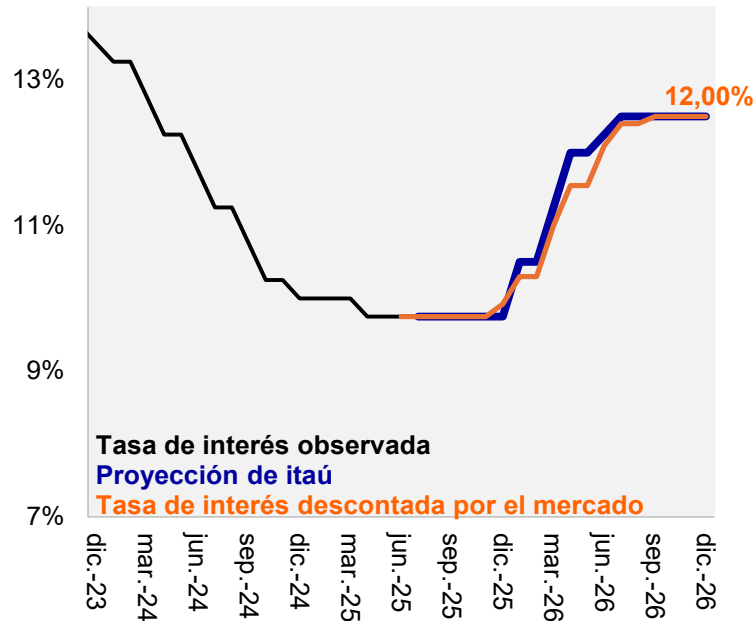


2. BanRep iniciará un ciclo alcista este mes

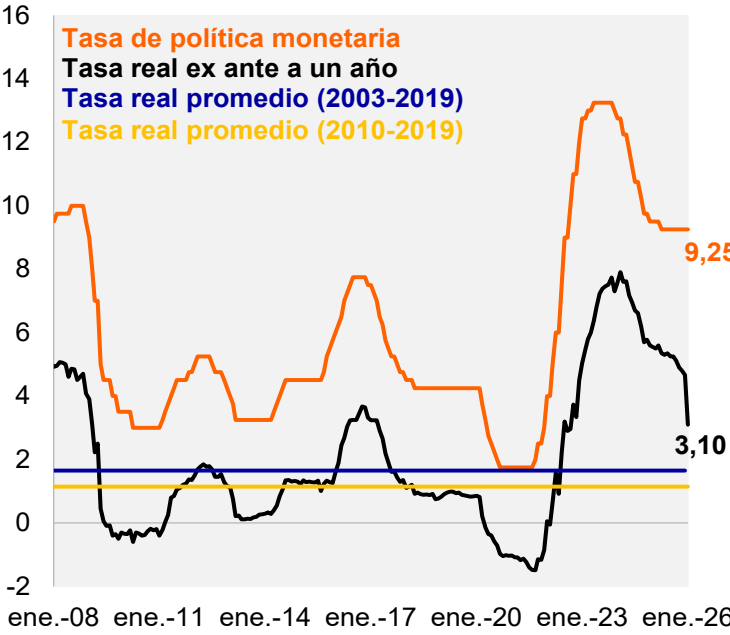
La junta seguirá estando dividida



Nuestra tasa terminal se ubica en 12 %



Deterioro en expectativas de inflación llevan a postura expansiva



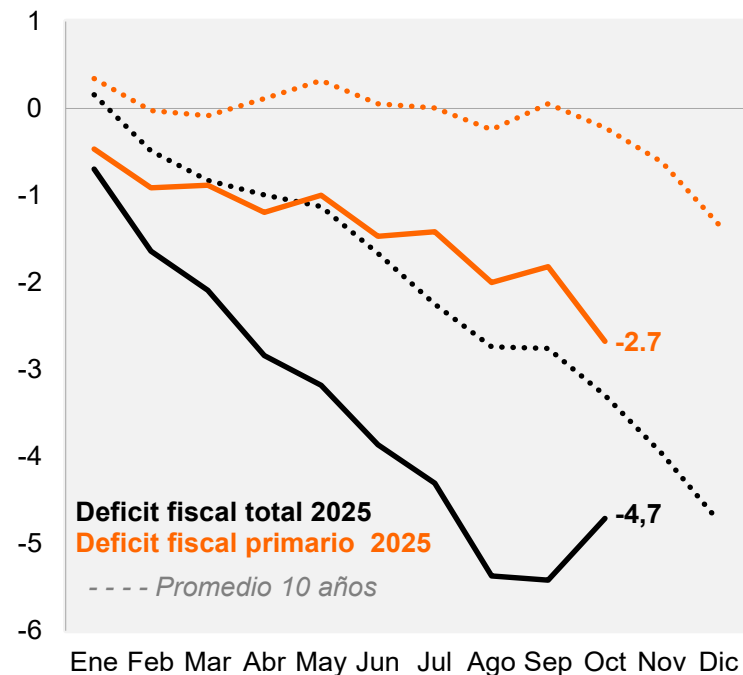
Fuente: BanRep, Itaú.



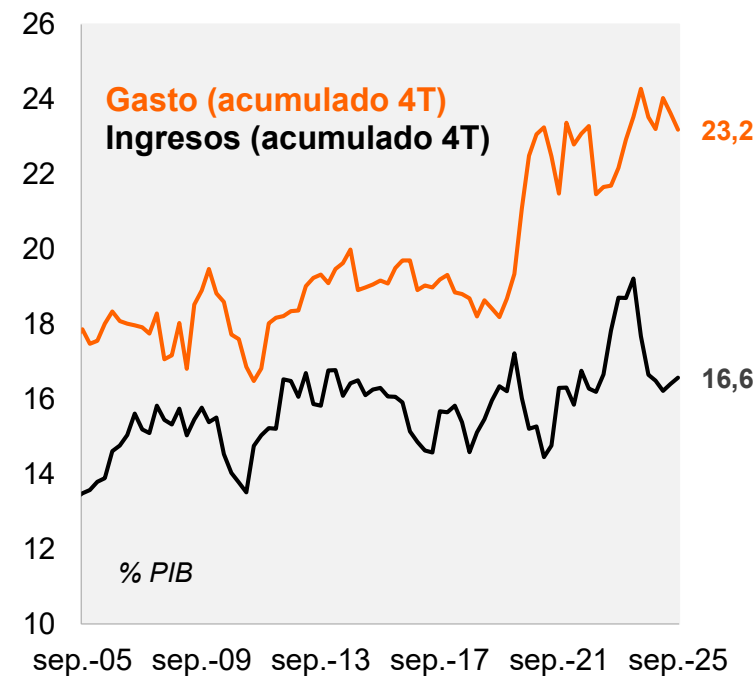
3. Déficit fiscal aún bajo presión

Proyectamos un déficit fiscal nominal de 7,4% del PIB en 2026 y de 5,6% en 2027

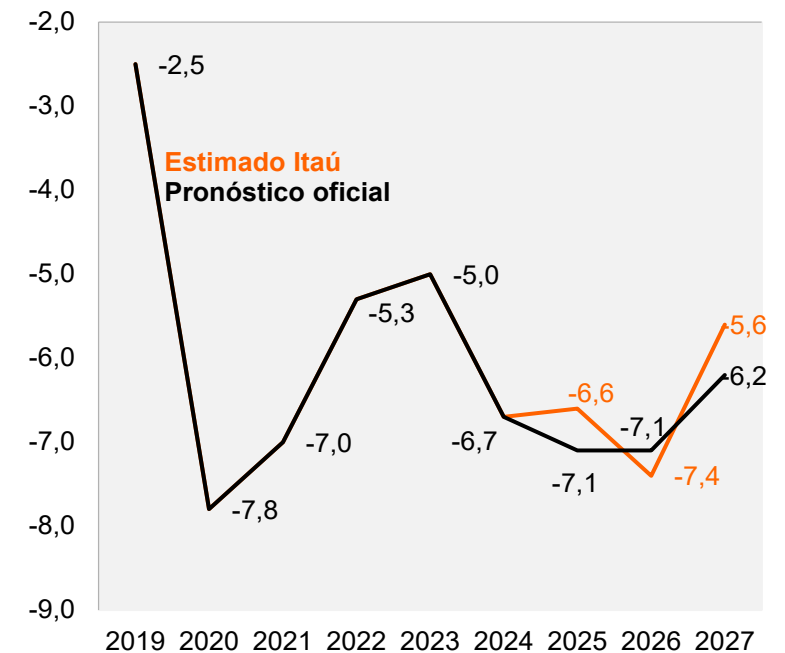
Déficits permanecieron amplios en 2025



Recuperación recaudo menor a la esperada, mientras que gasto alcanzó máximo histórico



Desbalance fiscal continuará siendo amplio



3. Déficit fiscal aún bajo presión

Medidas de emergencia económica permiten recaudo transitorio de 0,6% del PIB

Supuestos de emergencia económica

Emergencia económica

Efectiva por 30 días

Extendible hasta por 90 días

Permite a la autoridad promulgar decretos con fuerza de ley.

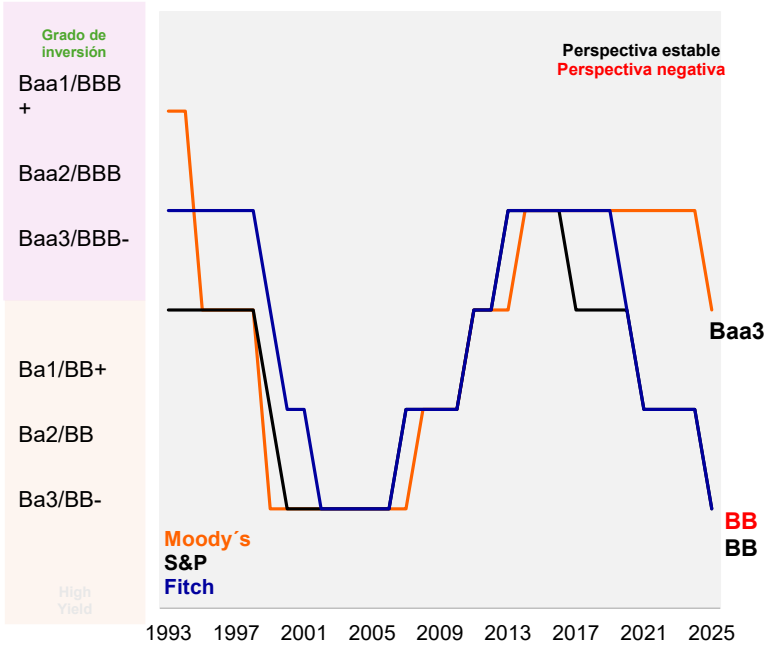
Supervisión política del Congreso: en un plazo de 10 días tras el fin del estado de emergencia.

El receso judicial finalizó el 10 de enero; hasta entonces, la Corte constitucional empezó a revisar el decreto de emergencia.

Decreto de emergencia económica busca recaudar 0,6% del PIB

Impuesto	Sector	Ajuste	%PIB
Impuesto a la Riqueza	Individuos	Menor umbral US530M antes US950 M	0,18%
Impuesto de renta	Sector Financiero	Sobretasa de 15pp	0,14%
IVA	Plataformas digitales de apuestas	Nuevo IVA de 19%	0,06%
	Bienes de lujo	Diferencial de IVA de 19%–22%	0,10%
	Bebidas alcohólicas	Aumento de 5% a 19%	0,08%
	Plataformas internacionales	Introducción de IVA	0,07%
Actividades extractivas	Minería hidrocarburos	Impuesto adicional sobre renta y regalías	0,08%
Total			0,63%

Política fiscal presiona calificación crediticia

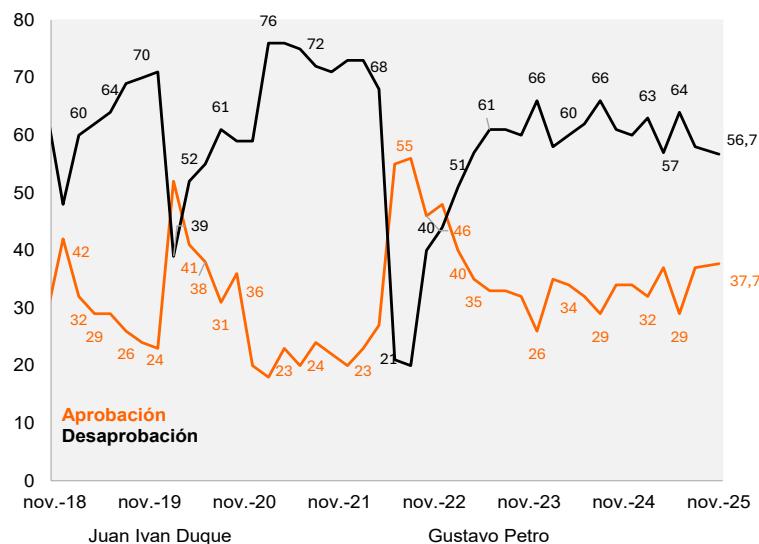


Fuente: DAPRE, MoF, El Espectador.

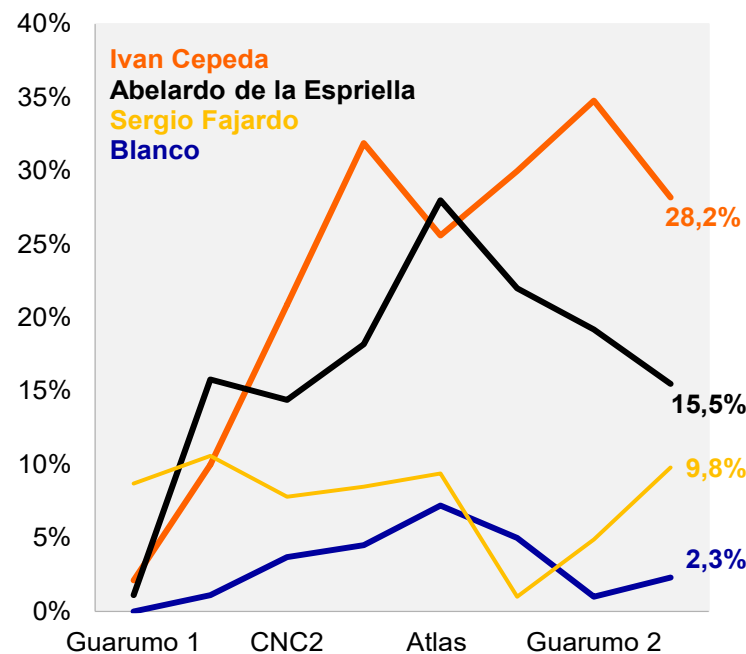
4. Elecciones presidenciales: Un resultado apretado

Las elecciones al Congreso y la primera vuelta de las elecciones presidenciales de Colombia tendrán lugar el 8 de marzo y el 31 de mayo, respectivamente

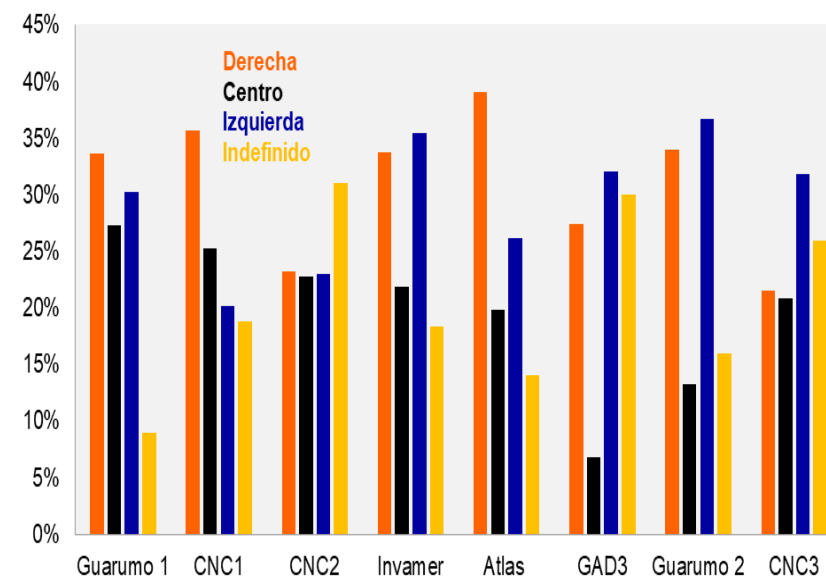
Aprobación presidencial aumentó en 2025



Intención de voto



La porción de votantes indecisos permanece elevada



5. Discusiones de reformas clave en medio de elecciones

Reforma	Puntos clave	Impacto fiscal estimado	Estado
Salario mínimo	Aumento nominal 23% (18% real)	Mayor gasto por concepto de pensiones	Posible revision del Consejo de Estado
Emergencia Económica	19% IVA en licores y plataformas de apuestas Sobretasa a impuesto de renta entidades financieras (50%)	Recaudo esperado de COP 11,1 billones (0,6% del PIB).	Concepto Corte Constitucional pendiente
Reforma pensional	- Sistema de pilares; - Cambio de rol para Colpensiones; - Aumenta acceso a mujeres	Costo de 70,8% del PIB para 2070	Aprobada por el Congreso, bajo escrutinio de Corte Constitucional
Repatriación ahorros pensionales	Reduce límite de inversiones en el exterior	Mayor demanda por activos locales	Decreto en proceso de comentarios

Escenario 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	1,6	2,8	2,8	2,3	2,7	2,3	3,0
PIB nominal - USD mil millones	322	345	364	420	491	440	531	498	567	512
Población (millones de habitantes)	51,4	51,8	52,2	52,7	53,2	53,2	53,5	53,5	53,7	53,7
PIB per cápita - USD	6.272	6.657	6.972	7.968	9.224	8.266	9.914	9.303	10.557	9.522
Tasa de desempleo (prom. anual)	13,8	11,2	10,2	10,2	9,0	9,0	10,2	9,2	10,2	9,2
Inflación										
IPC - %	5,6	13,1	9,3	5,2	5,1	-	6,7	4,7	5,7	3,7
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	3,00	12,00	13,00	9,50	9,25	-	12,00	9,25	10,75	8,25
Balanza de pagos										
COP / USD - final del período	3.981	4.810	3.822	4.409	3.757	-	3.700	3.900	3.700	3.900
Balanza comercial - USD mil millones	-15,3	-14,5	-9,7	-10,8	-15,2	-15,2	-12,3	-12,3	-10,9	-10,9
Cuenta Corriente - % PIB	-5,6	-6,1	-2,4	-1,8	-2,5	-2,5	-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	66,0	66,0	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	-2,5	-2,6	-2,0
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-7,1	-5,3	-4,2	-6,7	-6,6	-6,6	-7,4	-6,8	-5,6	-5,0
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	63,0	60,8	56,3	61,6	61,3	61,3	67,1	66,5	67,6	67,0

To access our reports and forecast visit our website:

<https://www.itaubba.com.br/itaubba-pt/macroeconomic-analysis>

Relevant Information

1. This report has been prepared and released by the Macro Research Department of Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). This report is not a product of the Equity Research Department of Itaú Unibanco or Itaú Corretora de Valores S.A. and shall not be construed as a research report ("relatório de análise") for the purposes of Article 1 of the CVM Instruction NR. 20, dated 2021.
2. The exclusive purpose of this report is to provide macroeconomics information and it does not constitute and shall not be construed as an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell any financial product, or to participate in any particular trading strategy in any jurisdiction. The information herein is believed to be reliable as of the date on which this report was released and it has been obtained from public sources believed to be reliable. However, Itaú Unibanco does not make any explicit or implied representation or warranty as to the completeness, reliability or accuracy of such information, nor does this report intend to be a complete statement or summary of the markets or developments referred to herein. Itaú Unibanco has no obligation whatsoever to update, modify or amend this report and inform the reader accordingly.
3. The opinions contained herein reflect exclusively the personal views of the analyst responsible for this report and were prepared independently and autonomously, including in relation to Itaú Unibanco, Itaú Corretora de Valores S.A. and any other companies within their economic group.
4. This report may not be reproduced or redistributed to any other person, in whole or in part, for any purpose, without the prior written consent of Itaú Unibanco. Additional information on the financial products mentioned in this report may be available upon request. Itaú Unibanco and/or any other company within its economic group is not and shall not be liable for any investment decisions (or otherwise) based on the information provided herein.

Additional Note: This material does not take into consideration the objectives, financial situation or specific needs of any particular client. Clients must obtain financial, tax, legal, accounting, economic, credit and market advice on an individual basis, based on their personal characteristics and objectives, prior to making any decision based on the information contained herein. By accessing the material, you represent and confirm that you understand the risks related to the financial instruments described in this material and the laws in your jurisdiction relating to the provision and sale of financial service products. You acknowledge that this material contains proprietary information and you agree to keep this information confidential for your exclusive use.

For inquiries, suggestions, complaints, criticisms and compliments, talk to Itaú's CSCC: 0800 728 0728. Or contact us through our portal <https://www.itaubba.com.br/atendaitau/para-voce/>. If you are not satisfied with the proposed solution, please contact the Itaú Corporate Ombudsman: 0800 570 0011 (on weekdays from 9 AM to 6 PM) or our PO Box 67.600, São Paulo-SP, Zip Code 03162-971. Hearing impaired, every day, 24h, 0800 722 1722.