

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 11 de abril de 2023

Economía global

Alivio bancario, con perspectivas de crecimientos mixtas (menor en EE.UU., mejor en China) 2

Respecto a la tensión bancaria mundial, son menores los riesgos sistemáticos en comparación a la Crisis Financiera Global (CFG). A su vez, redujimos nuestras estimaciones de crecimiento del PIB en EEUU (aún 1,3% en 2023, pero 0,2% en 2024 desde 0,5%, respectivamente) debido a las turbulencias bancarias; ahora prevemos la tasa terminal de la Fed en 5,1% (desde 5,6%), sin recortes en 2023, para llevar nuevamente la inflación al 2% en 2024-25. Nuestra previsión del crecimiento del PIB de China en 2023 sube a 5,7% (desde 5,3%) con una recuperación del sector inmobiliario más fuerte de lo previsto.

Colombia

Señalando el final del ciclo 7

Con la inflación en máximos, las expectativas de inflación descendiendo gradualmente y las elevadas tasas reales, el Banco Central señaló una postura dependiente de los datos, con una probable preferencia por mantener la tasa en el nivel actual de 13%, aunque no puede descartarse una última subida adicional de 25pb.

Revisión de Escenario

Mundo

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	6,1	3,4	3,4	3,0	2,9	2,8	2,8

Brasil

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	5,0	2,9	-	1,1	1,3	1,0	1,0
BRL / USD (dic)	5,57	5,28	-	5,30	5,30	5,40	5,40
Tasas de interés (dic) - %	9,25	13,75	-	12,50	12,50	10,00	10,00
IPCA (%)	10,1	5,8	-	6,1	6,1	4,5	4,2

Argentina

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,3	5,2	5,2	-4,0	-3,0	-2,0	-2,0
ARS / USD (dic)	102,75	177,10	-	345	345	790	790
BADLAR (dic) - %	34,10	69,00	-	75	72	72	72
Tasa de referencia - %	38,0	75,0	-	83	80	80	80
IPC - %	50,9	94,8	-	110	100	80	80

Colombia

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,7	7,5	-	0,6	0,6	2,2	2,2
COP / USD (dic)	4070	4800	-	4900	4900	4900	4900
Tasas de interés (dic) - %	3,00	12,00	-	12,00	11,50	6,50	6,00
IPC - %	5,6	13,1	-	9,3	9,0	4,2	4,0

Fuente: Itaú.

América Latina y el Caribe

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	6,8	3,7	3,8	0,6	0,8	1,1	1,0

México

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,7	3,1	-	1,8	1,8	1,3	1,3
MXN / USD (dic)	20,53	19,50	-	18,80	19,40	20,30	20,50
Tasas de interés (dic) - %	5,50	10,50	-	11,50	11,50	8,25	8,25
IPC - %	7,4	7,8	-	5,3	5,4	4,2	4,3

Chile

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	11,7	2,4	-	-0,4	-0,7	1,7	2,0
CLP / USD (dic)	851	851	-	825	845	825	845
Tasas de interés (dic) - %	4,00	11,25	-	9,25	8,00	4,75	4,00
IPC - %	7,2	12,8	-	4,5	4,3	3,0	3,0

Perú

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	13,5	2,7	-	1,8	1,8	3,0	2,5
PEN / USD (dic)	4,00	3,81	-	3,80	3,80	3,80	3,80
Tasas de interés (dic) - %	2,50	7,50	-	7,75	7,75	5,00	5,00
IPC - %	6,4	8,5	-	4,0	4,0	3,0	3,0

Economía global

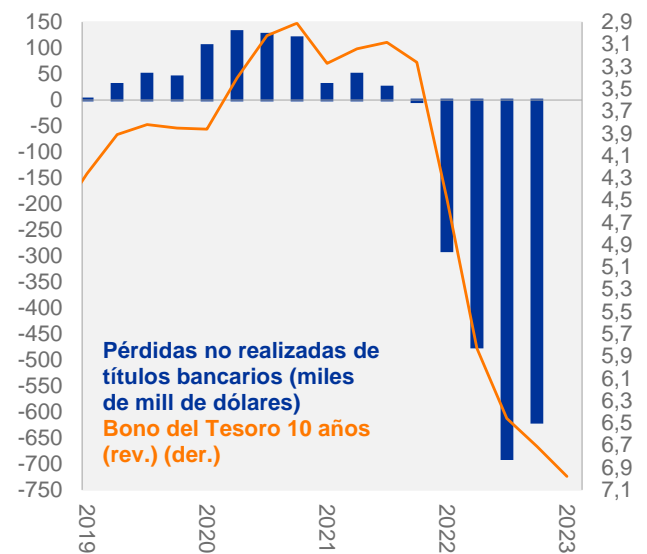
Alivio bancario, con perspectivas de crecimientos mixtas (menor en EE.UU., mejor en China)

- ▶ Tensión bancaria mundial: Menores riesgos sistémicos en comparación a la Crisis Financiera Global (CFG), más enfocada en EE.UU., sin escasez de dólares.
- ▶ Estados Unidos: Redujimos nuestras estimaciones de crecimiento del PIB (aún 1,3% en 2023, pero 0,2% en 2024 desde 0,5%, respectivamente) debido a las turbulencias bancarias; ahora prevemos la tasa terminal de la Fed en 5,1% (desde 5,6%), sin recortes en 2023, para llevar la inflación al 2% en 2024-25.
- ▶ Europa: Bancos son más resistentes a los choques de tasas de interés (tensiones recientes se debieron a temas idiosincráticos); con una actividad resiliente y una inflación subyacente aún elevada, el BCE alcanzaría una tasa terminal de 3,5% (dos alzas de 25pb).
- ▶ China: Nuestra previsión de crecimiento del PIB en 2023 sube a 5,7% (desde 5,3%) con una recuperación del sector inmobiliario más fuerte de lo previsto.
- ▶ América Latina: Sin recortes de tasa en el corto plazo.

Tensión bancaria mundial: menores riesgos sistémicos en comparación a la CFG, más enfocada en EE.UU., sin escasez de dólares.

Los bancos estadounidenses se enfrentan a la incertidumbre sobre las pérdidas de activos, pero con un riesgo sistémico mucho menor que en la CFG. Las corridas bancarias que afectaron a SVB y Signature reflejan incertidumbre sobre el total de pérdidas de activos que sufrió el sector bancario a raíz de las alzas de las tasas de interés, y su impacto en los balances (ver gráfico). Sin embargo, hasta ahora, esto no se parece a la Crisis Financiera Global, cuando el desplome afectó a bancos de mayor tamaño y conectados a nivel mundial. Ahora, el problema se concentra en bancos regionales, que poseen mayor vulnerabilidad debido a la fragilidad de su financiamiento y a la mala gestión de sus balances, mientras que los bancos mayores disponen de más capital, mayor liquidez y mejores estructuras de financiamiento y gestión del riesgo.

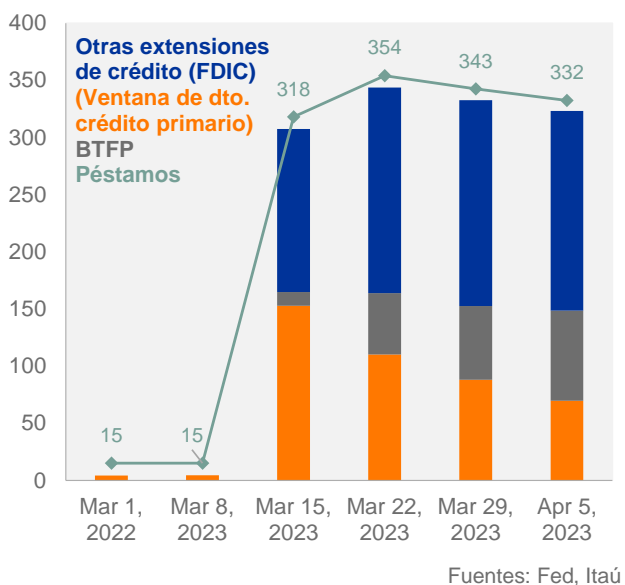
Las alzas de tasas aumentaron las pérdidas no realizadas



Fuentes: JPM, Haver, Itaú

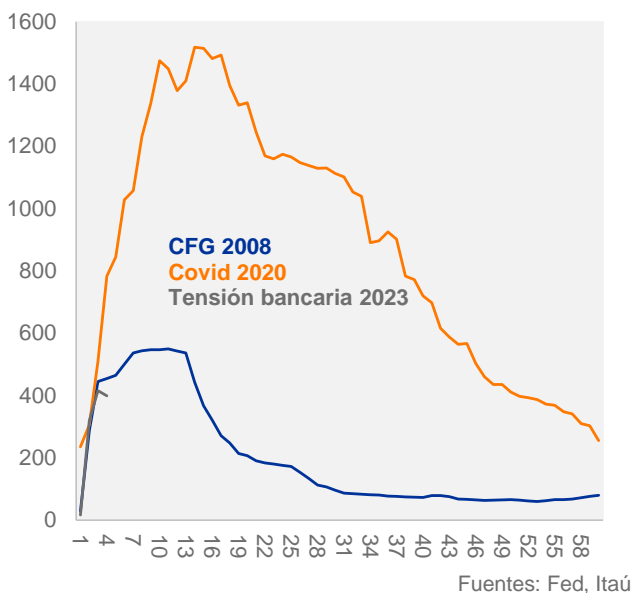
Los últimos datos también indican cierta normalización en los problemas de liquidez. Los préstamos semanales de la Reserva Federal a los bancos se dispararon en la semana anterior al 15 de marzo, pero, según datos recientes, se han estabilizado o han descendido un poco. Lo anterior sugiere que la liquidez podría estar normalizándose (ver gráfico).

Préstamos bancarios de la FED estabilizándose



Por último, es probable que el uso agregado de las facilidades de liquidez de la Fed se establezca en niveles muy inferiores a los observados durante la CFG, y probablemente inferiores a sus máximos durante la crisis del Covid.

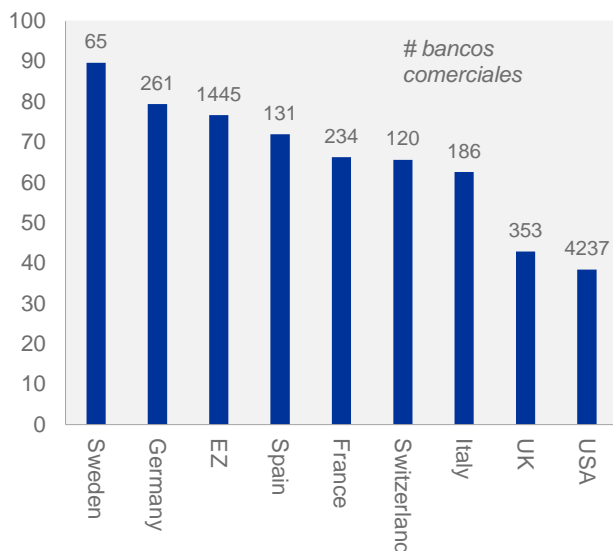
Uso agregado de liquidez de la Fed por debajo del periodo de Covid, y en línea con la CFG



Los bancos de la UE parecen más resistentes a los choques de tasas de interés que sus contrapartes estadounidenses. En primer lugar, la concentración del sector es mucho mayor en Europa que en Estados Unidos, por lo que los bancos medianos representan una fracción mucho menor de los activos en la UE (ver

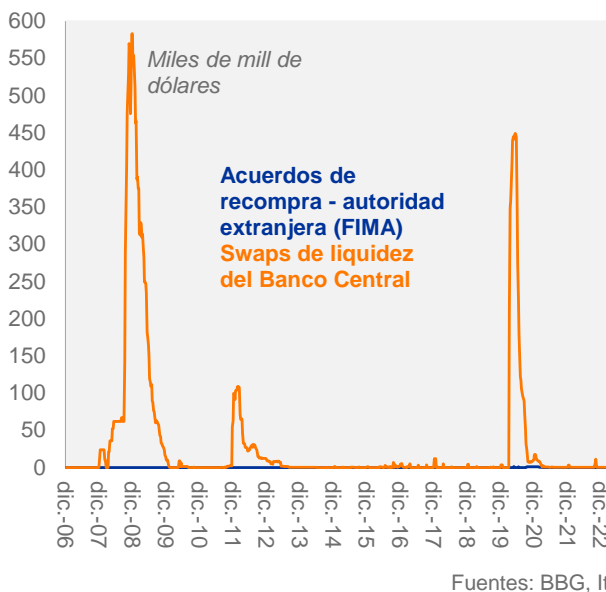
gráfico). En segundo lugar, las tasas de depósito se han reajustado durante el ciclo de contracción monetaria, por lo que los depósitos siguen aumentando en la región.

Alta concentración bancaria en Europa (% de activos bancarios de los 3 bancos principales)



Finalmente, el riesgo a nivel mundial es limitado, con riesgos de contagio probablemente a través de problemas de confianza. Además, no observamos riesgos relacionados con la liquidez global de dólares (ver gráfico).

Balance Fed: leve aumento de liquidez en dólares



SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

VIGILADO

Itaú CorpBanca Colombia S.A.

Estados Unidos: Las turbulencias bancarias limitarán la tasa terminal de la Fed a 5,1%; no habrá recortes este año para que la inflación vuelva a la meta en 2024-25

Las tensiones bancarias podrían restar entre 0,5% y 1,0% al PIB estadounidense En comparación con las primeras semanas de la volatilidad bancaria, las condiciones financieras se han atenuado debido a reducciones en las tasas, una mayor estabilidad de la renta variable y el aumento moderado de los spreads.

Sin embargo, los índices de condiciones financieras no han incorporado el probable efecto hacia futuro de las tensiones bancarias en el endurecimiento adicional del crédito. Estimaciones sobre este impacto, utilizando distintos enfoques, se sitúan en una media de -0,7% (dentro de un rango amplio de: -0,3% a -1,5%).

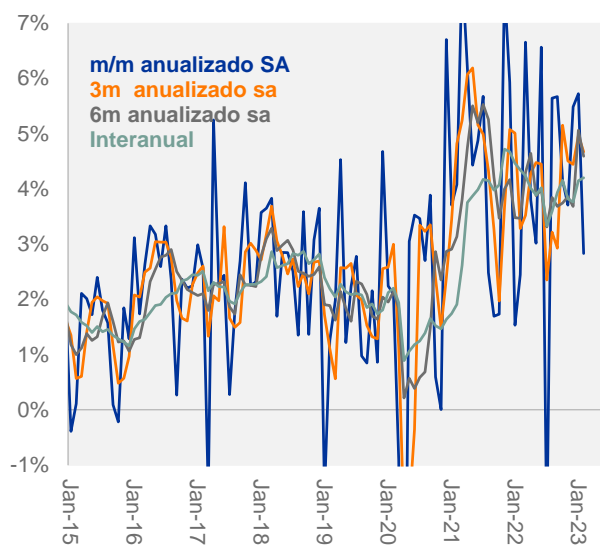
Observamos que, aunque este efecto se sumará al impacto económico de las actuales condiciones financieras, ya habíamos incorporado parte de ese efecto en nuestras previsiones, dado que nuestras perspectivas más agresivas de la Fed anticipaban una mayor contracción financiera (nuestra previsión de tasa terminal era de 5,6%, y la revisamos de nuevo a la baja a 5,1%).

Es probable que el crecimiento del PIB pase a ser negativo desde el 2T23, a pesar de un 1T23 mejor de lo esperado. La actividad en 1T23 ha sorprendido nuevamente al alza, y actualmente prevemos un crecimiento del 1T23 de 2,2% trimestral anualizado desestacionalizado. Esto, junto con el arrastre estadístico del PIB de 0,8% del año pasado, sostendría una buena tasa de crecimiento para este año. Sin embargo, prevemos que el crecimiento podría ser negativo a partir del 2T23 y a lo largo del 2S23, incorporando parte del impacto de las tensiones bancarias descritas anteriormente. Con todo, mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB para este año en 1,3%, pero la redujimos para 2024 a 0,2% (desde 0,5%).

La desaceleración de la actividad permite a la Fed hacer una pausa en el ajuste monetario, pero la persistencia de la inflación no permite recortes este año. Dada la incertidumbre sobre las perspectivas bancarias relacionadas con las alzas de tasas, esperamos que la Fed haga una pausa en mayo tras la última alza de 25pb. Sin embargo, la inflación sigue siendo muy elevada y persistente, y

continúa sorprendiendo positivamente la Fed, principalmente en los servicios básicos. De esta manera, esperamos que el FOMC mantenga la tasa de política durante el resto de este año, y que recién empiece a bajar las tasas el año que viene.

Los GCP subyacentes de servicios de EE.UU. (excl. vivienda) apuntan a una inflación persistente



Fuentes: Haver, Itaú

Europa: La actividad sigue resiliente, con la inflación subyacente manteniéndose elevada; BCE alcanzaría la tasa terminal de 3,50% (tras dos alzas de 25pb)

Nuestra previsión del PIB de la UE para 2023 se mantiene sin cambios en 0,8%, en línea con una actividad resiliente. El PMI compuesto aumentó aún más en febrero, a 53,7 (desde 52), impulsado en gran medida por el sector de servicios (55,0, 52,7 anteriormente), mientras que el índice manufacturero descendió otra vez (47,1, desde 48,5).

La inflación subyacente sigue bajo presión, lo que esperamos lleve al BCE a subir la tasa a 3,50% (proyección anterior: 4,0%) mientras muestra cautela frente a las tensiones bancarias. La inflación total mantuvo su tendencia a la baja (marzo: 6,9%, febrero: 8,5%) a medida que se disipa el shock energético. Sin embargo, la inflación subyacente sigue siendo elevada (5,7%, 5,6% anteriormente), con presiones sobre los precios, tanto de servicios y bienes. Así, ahora esperamos que el BCE alza la tasa 25pb en sus reuniones de mayo y junio, poniendo fin al ciclo contractivo con una tasa terminal de 3,50% (previsión

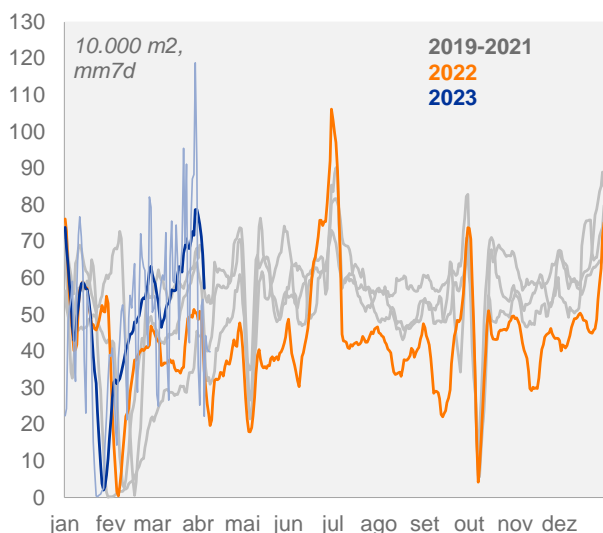
anterior: 4,0%). Por otra parte, aunque los bancos de la UE son más resistentes a los choques de tasas, prevemos una postura de mayor cautela ante las perspectivas mundiales.

Dado que la actividad sigue resiliente y que el BCE tendrá más margen para subir tasas que la Fed, mantenemos nuestra previsión de tipo de cambio para fin de año en 1,13 dólares/euros (ahora 1,10 dólares/euros).

China: nuestra estimación de crecimiento del PIB en 2023 sube a 5,7% (desde 5,3%) con una fuerte recuperación del sector inmobiliario.

El impulso de la reapertura y la fuerte recuperación del sector inmobiliario sostuvieron la positiva actividad en China en el 1T23. Los datos de alta frecuencia confirman que la actividad del sector de servicios siguió normalizándose en marzo: donde la movilidad, la ocupación hotelera y los vuelos nacionales alcanzaron los niveles previos al COVID. Asimismo, tanto el PMI manufacturero (51,9; 52,6 anteriormente) como el PMI no manufacturero (58,2; 56,3 anteriormente) se mantienen robustos, a pesar de la debilidad de las exportaciones. La recuperación del sector inmobiliario ha sorprendido al alza, con un aumento de las ventas superior al 40% interanual (ver gráfico).

Sólidas ventas inmobiliarias en China



Fuentes: Ceic, Itaú

Ahora esperamos un crecimiento del PIB de 5,7% (desde 5,3%) en 2023 y de 4,7% (desde 4,5%) para 2024. Esperamos un repunte del crecimiento en el transcurso del primer semestre de 2023, con un crecimiento del PIB en torno al 7,7% trimestral anualizado desestacionalizado, y una moderada desaceleración en el segundo semestre, hasta un crecimiento de 5,3%. En nuestra opinión, este crecimiento aún más fuerte se reflejará en los tipos de cambio (6,70 yuan/dólar, previsión anterior de 6,80 para fin de año) y en los precios del mineral de hierro (140 dólares/tm, previsión anterior de 120 a fin de año).

América Latina: sin recortes de tasas en el corto plazo

Dado que las tasas de interés en los Mercados Desarrollados (MD) están tocando máximos, la economía china sorprende positivamente y las recientes tensiones bancarias no generaron escasez en dólares, las divisas latinoamericanas tuvieron un buen desempeño en lo reciente. Esperamos divisas más fuertes en México y Chile (dos países con fundamentales sólidos y que afrontan una menor incertidumbre de política económica) en relación con nuestros escenarios anteriores. Para Brasil, Colombia y Perú, mantenemos nuestras previsiones sin cambios. De todas maneras, en México y Chile, nuestras previsiones para los tipos de cambio para fin de año implican cierto debilitamiento con respecto a los niveles actuales, ya que la economía mundial (incluida China) pierde impulso y la elevada inflación en EE.UU. aún puede dar lugar a cierta revalorización del dólar y de la tasa Fed.

Las tasas de política también están tocando techo en la región. Aunque los próximos movimientos de tasas de política en México y Colombia seguirán dependiendo de los datos de inflación, es poco probable que los bancos centrales de ambos países introduzcan más de un alza adicional de 25pb antes de que finalice el ciclo (nuestro escenario de referencia es un incremento adicional en México y tasas sin cambios en Colombia).

Sin embargo, la dinámica de la inflación subyacente resultó elevada en todas partes, por lo que es poco probable que se produzcan recortes de tasa en el corto plazo. En Chile, posiblemente el país de la región donde la orientación de política monetaria -medida como la diferencia entre las tasas reales a corto plazo versus tasas neutras estimadas- es más restrictiva, la comunicación del Banco Central frustró las expectativas

del mercado de un recorte en mayo. Ahora prevemos que los recortes de tasa recién empezarán en el 3T23 (junio anteriormente) y aumentamos nuestra previsión de tasa de política para fin de año a 9,25% (desde 8% en nuestro escenario anterior). Para Colombia y Brasil, seguimos previendo recortes de la tasa recién en el 4T23, y aumentamos nuestra previsión de TPM para fin de año en Colombia a 12%, desde 11,5%. En México y Perú, los bancos centrales son más sensibles a la Fed, y no prevemos recortes de tasa este año.

Proyecciones: Economía global

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P		2024P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Economía mundial									
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,6	2,8	-3,1	6,1	3,4	3,0	2,9	2,8	2,8
EUA - %	2,9	2,3	-3,4	6,7	2,1	1,3	1,3	0,2	0,5
Zona del Euro - %	1,8	1,6	-6,3	5,3	3,5	0,8	0,8	1,0	1,0
China - %	6,7	6,0	2,3	8,1	3,0	5,7	5,3	4,7	4,5
Tasas de interés y monedas									
Tasa Fed - %	2,3	1,6	0,1	0,1	4,4	5,1	5,6	4,1	4,9
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,8	2,0	0,9	1,5	3,9	3,8	4,0	3,0	3,0
USD/EUR - final del período	1,15	1,12	1,22	1,13	1,07	1,13	1,13	1,13	1,13
CNY/USD - final del período	6,88	7,01	6,54	6,37	6,92	6,70	6,80	6,70	6,80
Índice DXY (*)	96,2	96,4	89,9	95,7	103,5	98,4	98,4	98,4	98,4

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.

Proyecciones: Commodities

	2019	2020	2021	2022	2023		2024	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior
Petróleo - Brent	64	50	75	82	85	85	80	80
Mineral de hierro	90	153	116	110	140	120	100	100
Maíz	383	437	592	656	550	650	540	540
Soja	912	1207	1290	1474	1200	1320	1100	1300
Trigo	540	604	790	757	600	750	600	730
Azúcar	13	15	19	20	16	16	16	16
Café	130	123	235	166	171	171	170	170

Fuente: BBG, Itaú

Colombia

Señalando el final del ciclo

- ▶ El Gobierno presentó al Congreso las propuestas de reforma estructurales, y se esperan largos debates, especialmente sobre el impacto de la reforma pensional en las cuentas fiscales, el mercado de capitales local y el mercado laboral.
- ▶ Con la inflación en máximos, las expectativas de inflación descendiendo gradualmente y las elevadas tasas reales, el Banco Central señaló una postura dependiente de los datos, con una probable preferencia por mantener la tasa en el nivel actual de 13%, aunque no puede descartarse una última subida adicional de 25pb.

Se presentaron las reformas; el resultado es incierto

El Gobierno presentó al Congreso la propuesta de reforma pensional. El principal cambio que propone el proyecto de ley es la creación de cuatro pilares: uno solidario (pagos mensuales de 223.800 pesos, < 50 dólares, inferiores a los 500.000 pesos mencionados en la campaña presidencial, para 2,59 millones de personas mayores de 65 años); semicontributivo (una renta vitalicia para quienes aportaron pero no cumplieron con los requisitos para recibir una pensión); contributivo (aportes obligatorios al fondo estatal de pensiones Colpensiones para niveles de ingreso de hasta tres salarios mínimos y el resto para las administradoras de fondos de pensiones); y un pilar de ahorro voluntario (para que las personas de mayores ingresos mejoren su ahorro pensional sin restricciones de retiro, administrado por las AFP).

Las primeras estimaciones sugieren que la creación del pilar contributivo hará que aproximadamente el 80% de los flujos anuales de ahorro pensional de las AFP se dirijan a Colpensiones. Las estimaciones oficiales sitúan el costo fiscal neto adicional del pilar solidario en 0,24% del PIB.

Creación de un fondo del pilar contributivo. El Gobierno propone crear un fondo especial administrado por Colpensiones, que se financiará con un porcentaje de los aportes que se dirigen al pilar contributivo. El Gobierno indicó inicialmente que los recursos serán de 0,57% del PIB anual para 2025-2030, de 0,8% para 2031-2040 y de alrededor de 0,9% a partir de entonces. Aún no está claro qué tipo de activos o políticas de inversión tendría finalmente este fondo. En todo caso, con este fondo el Gobierno espera amortiguar el impacto de las fluctuaciones del

mercado a través de compras de bonos del Estado TES. En la actualidad, las AFP poseen el 25,6% del total de deuda en moneda local del Gobierno.

El Gobierno sostiene que la reforma pensional reduciría las obligaciones fiscales a largo plazo. Aunque el Gobierno estima que el pilar solidario requiere un costo fiscal adicional de 0,24% del PIB, sostiene que las obligaciones fiscales a largo plazo del gasto en pensiones se reducirían entre el 7% y el 12% del PIB de 2023 (en valor presente neto hasta el año 2070) en comparación con un escenario sin reforma. De esta manera, las obligaciones pensionales disminuirían a 55,2% del PIB (67,6% del PIB sin reforma), dados los nuevos flujos a Colpensiones, la eliminación de subsidios a las pensiones altas y los ingresos del sistema de fondos de ahorro.

El Gobierno presenta una reforma laboral. En línea con la agenda de reformas estructurales del Gobierno, el Ministerio de Trabajo presentó al Congreso un proyecto de ley que limita a dos años los contratos a término fijo, reduce las horas extras, ajusta las indemnizaciones por despido para los contratos indefinidos y regula los contratos de trabajo en plataformas digitales. El Gobierno estima un aumento de los costos de contratación de 13,3%, por debajo de las estimaciones del centro de estudios Fedesarrollo (+18,6%) y de los gremios empresariales (+35%).

La reforma de salud pierde apoyo en el Congreso. Varios partidos de la coalición de Petro se distanciaron de una reforma que busca aumentar el papel del Estado en la atención primaria, en línea con la campaña presidencial. El papel de las entidades prestadoras de salud (EPS) sigue siendo uno de los aspectos más controvertidos de la iniciativa. Una versión diluida del proyecto de ley parece ser el camino más probable.

El ministro de Hacienda se queda, por ahora

El ministro de Hacienda, José Antonio Ocampo, descartó una salida a corto plazo. Ocampo indicó que permanecerá en su cargo hasta mediados de 2024, ya que planea prolongar su licencia en la Universidad de Columbia. Ocampo señaló su deseo de permanecer en el cargo y contribuir al diseño y aprobación de las reformas estructurales, al tiempo que apunta a una gestión fiscal prudente.

Unanimidad en la subida de tasa

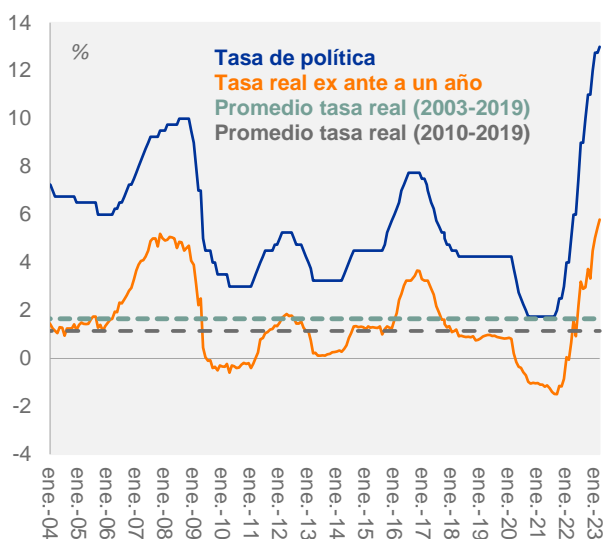
En marzo, la junta del Banco Central decidió por unanimidad un incremento de la tasa de 25pb, situando la tasa de política monetaria en 13,0%. La subida fue inferior a los 75pb de la reunión anterior. Tanto el comunicado de prensa que anunciaba la decisión como la conferencia de prensa indicaron que la junta está abierta a nuevas subidas si la inflación sorprende al alza, pero también sugirieron que el ciclo puede haber concluido si los datos de inflación general muestran que tocó techo, la inflación de los alimentos sigue bajando y las expectativas de inflación se consolidan en una tendencia a la baja. El presidente Villar también señaló que la junta espera que la inflación subyacente siga aumentando en los próximos meses, ya que los efectos de la política monetaria tienen un rezago. De esta manera, parece necesario una sorpresa al alza de la inflación para que el BanRep reanude la política monetaria contractiva.

La actividad empezó el año de manera positiva, impulsada por los servicios, aunque la política monetaria contractiva probablemente signifique que el repunte sea transitorio. El indicador de actividad coincidente (ISE) aumentó 2,6% de diciembre a enero (desestacionalizado), sumándose a la modesta subida de 0,3% de diciembre y dando lugar a un incremento interanual de 5,8% (1,2% en diciembre). En el margen, la actividad creció ligeramente por encima de cero trimestral anualizado desestacionalizado, frente a la caída de 3,2% del 4T22 (+0,1% en el 3T22). El aumento secuencial del empleo y el descenso de la tasa de participación contribuyeron a reducir la tasa de desempleo en febrero. El empleo total aumentó 0,7% mensual desestacionalizado con respecto a enero, sobre la base del aumento anterior de 0,5% mensual desestacionalizado. La tasa de desempleo nacional bajó a 11,4%, 1,6 p.p. menos en un año. Mientras tanto, la confianza empresarial sigue cayendo, situándose en febrero en 12,7% (0= neutral), 17 p.p. menos que en enero y 24,7 p.p. menos que en febrero del año pasado.

Persiste el gran déficit comercial. El déficit comercial a principio de año alcanzó los USD 1.500 millones, con un descenso de USD 200 millones en un año. El déficit comercial acumulado de 12 meses alcanzó los USD 14.200 millones (USD 14.400 millones en 2022; USD 15.300 millones en 2021). En el margen, el déficit comercial trimestral desestacionalizado alcanzó los USD 12.200 millones (anualizado), reduciéndose desde los USD 13.000 millones registrados en el 4T (USD 17.100 millones en el 3T22), al debilitarse gradualmente las importaciones.

La inflación sigue siendo elevada. Los precios al consumidor aumentaron 1,05% de febrero a marzo, llevando la inflación interanual a 13,34% (desde 13,28% en febrero). Los precios de los alimentos bajaron 2,3 p.p. a 21,8%. La inflación subyacente pasó desde 10,15% a 10,53%. En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el primer trimestre fue de 15,1% (anualizada), frente a 13,8% en el 4T22. Por su parte, la inflación subyacente alcanzó 14,2% (anualizada; 10,2% en el 4T22). Aunque la inflación es elevada, la última encuesta del Banco Central a analistas muestra que las expectativas de inflación a mediano plazo se están corrigiendo gradualmente desde niveles elevados (las expectativas de inflación a dos años cayeron 9pb a 4,0%; meta de 3%).

Política monetaria contractiva



Fuente: Banrep

Las expectativas de inflación se corrigen gradualmente



Fuente: Banrep

La inflación y las tasas seguirán elevadas

Mantuvimos nuestra previsión de crecimiento en **0,6% en 2023, desacelerándose desde el aumento de 7,5% en 2022**. A pesar de que el dato de actividad de principios de año fue mejor de lo previsto, las altas tasas, la desaceleración de la economía mundial y la elevada incertidumbre política apoyan la ralentización de la actividad este año. Una política monetaria aún contractiva llevaría a un aumento de 2,2% el próximo año, por debajo del potencial.

El déficit de cuenta corriente se reduciría en 2023 debido al debilitamiento de la demanda interna.

Mantenemos nuestra previsión para 2023 del déficit de cuenta corriente en 4,4% del PIB (6,2% en 2022). Mantuvimos nuestra previsión de tipo de cambio para fin de 2023 en 4.900 pesos/dólar, ya que la elevada incertidumbre política y los aún amplios déficits gemelos aún amplios limitan la valorización del peso derivada de los diferenciales de tasa de interés.

La inflación está cerca de su máximo, aunque el proceso de desinflación será lento.

Esperamos una desinflación más lenta en un escenario de presiones persistentes de la inflación subyacente, lo que llevaría a una tasa al final de 2023 de 9,3% (+30pb respecto a nuestro escenario anterior; 13,1% en 2022). Para 2024, esperamos que el IPC siga cayendo a 4,2% (por encima de nuestra previsión anterior de 4,0%, en medio de presiones de indexación).

El ciclo contractivo probablemente concluyó en marzo.

Salvo una gran sorpresa al alza de la inflación o una reversión del descenso de las expectativas de inflación, la comunicación de la junta apunta al final del ciclo (13%, 25pb por debajo de nuestra previsión anterior). Sin embargo, debido a una inflación elevada y persistente junto a tasas mundiales elevadas impedirían una reducción temprana de la tasa. Esperamos que la tasa se mantenga estable durante la mayor parte de 2023 y ahora prevemos una tasa de política en 12% para fines de este año (desde 11,5% en nuestro escenario anterior), con recortes que recién comenzarían en el 4T23.

João Pedro Bumachar
Andrés Pérez M.
Carolina Monzón

Proyecciones: Colombia

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P		2024P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
Actividad económica										
Crecimiento real del PIB - %	2,6	3,2	-7,3	11,0	7,5	0,6	0,6	2,2	2,2	
PIB nominal - USD mil millones	334	323	270	322	344	342	342	367	367	
Población (millones de habitantes)	49,8	50,4	50,9	51,4	51,8	52,2	52,2	52,7	52,7	
PIB per cápita - USD	6.704	6.411	5.308	6.271	6.632	6.545	6.545	6.969	6.969	
Tasa de desempleo (prom. anual)	9,7	10,5	16,1	13,7	11,2	11,5	11,5	11,6	11,6	
Inflación										
IPC - %	3,2	3,8	1,6	5,6	13,1	9,3	9,0	4,2	4,0	
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	4,25	4,25	1,75	3,00	12,00	12,00	11,50	6,50	6,00	
Balanza de pagos										
COP / USD - final del período	3.254	3.287	3.428	4.070	4.850	4.900	4.900	4.900	4.900	
Balanza comercial - USD mil millones	-7,0	-10,8	-10,1	-15,4	-17,3	-7,0	-7,0	-6,0	-6,0	
Cuenta Corriente - % PIB	-4,2	-4,6	-3,5	-5,6	-6,2	-4,4	-4,4	-3,9	-3,9	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	3,4	4,3	2,8	2,9	4,6	3,7	3,7	3,3	3,3	
Reservas Internacionales - USD mil millones	48,4	53,2	59,0	58,0	56,7	56,0	56,0	58,0	58,0	
Public Finances										
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-3,1	-2,5	-7,8	-7,0	-5,3	-4,1	-4,1	-3,3	-3,3	
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	49,3	50,3	65,1	63,0	60,9	59,7	60,2	59,3	59,9	

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

Estudio macroeconómico - Itaú

Mario Mesquita – Economista Jefe

Tel: +5511 3708-2696 –

E-mail: macroeconomia@itaubba-economia.com

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 483 del 6 de julio de 2010.
- 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.itau.com.br/atenda-itau/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 Corpbanca 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 Corpbanca 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 Corpbanca 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 Corpbanca 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.