

Escenario macro - Colombia



17 de abril de 2024

Economía global

La elevada inflación y una actividad todavía robusta posponen los recortes de tasa en EE.UU. 2

Estados Unidos: modificamos nuestra expectativa para el inicio de recortes de tasa de junio a diciembre de este año, además de seguir previendo 3 recortes en 2025

Colombia

¿Rápido y furioso? 8

Ahora esperamos que el BanRep lleve la tasa de política monetaria a 8,75% para fin de año (+50pb desde marzo).

Revisión de Escenario

Mundo

| | 2023 | 2024 | | 2025 | |
|---------|------|--------|----------|--------|----------|
| | | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| PIB - % | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,3 | 3,3 |

Brasil

| | 2023 | 2024 | | 2025 | |
|----------------------------|-------|--------|----------|--------|----------|
| | | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| PIB - % | 2,9 | 2,3 | 2,0 | 1,8 | 2,0 |
| BRL / USD (dic) | 4,86 | 5,00 | 4,90 | 5,20 | 5,10 |
| Tasas de interés (dic) - % | 11,75 | 9,75 | 9,25 | 9,75 | 9,25 |
| IPCA (%) | 4,6 | 3,7 | 3,6 | 3,6 | 3,5 |

Argentina

| | 2023 | 2024 | | 2025 | |
|------------------------|-------|--------|----------|--------|----------|
| | | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| PIB - % | -1,6 | -3,0 | -3,0 | 2,5 | 2,5 |
| ARS / USD (dic) | 809,0 | 1500,0 | 1695,0 | 2350,0 | 2650,0 |
| Tasa de referencia - % | 100,0 | 70,0 | 80,0 | 60,0 | 60,0 |
| IPC - % | 211,4 | 180,0 | 180,0 | 60,0 | 60,0 |

Colombia

| | 2023 | 2024 | | 2025 | |
|----------------------------|-------|--------|----------|--------|----------|
| | | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| PIB - % | 0,6 | 1,0 | 1,0 | 2,6 | 2,9 |
| COP / USD (dic) | 3855 | 4000 | 3880 | 4000 | 3890 |
| Tasas de interés (dic) - % | 13,00 | 8,75 | 8,25 | 6,00 | 5,25 |
| IPC - % | 9,3 | 5,2 | 4,8 | 3,0 | 3,0 |

América Latina y el Caribe

| | 2023 | 2024 | | 2025 | |
|---------|------|--------|----------|--------|----------|
| | | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| PIB (%) | 2,2 | 2,0 | 1,8 | 2,3 | 2,4 |

México

| | 2023 | 2024 | | 2025 | |
|----------------------------|-------|--------|----------|--------|----------|
| | | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| PIB - % | 3,2 | 2,8 | 2,8 | 1,8 | 1,8 |
| MXN / USD (dic) | 16,97 | 17,90 | 18,20 | 18,90 | 19,30 |
| Tasas de interés (dic) - % | 11,25 | 9,75 | 9,50 | 7,75 | 7,50 |
| IPC - % | 4,7 | 4,2 | 4,2 | 3,7 | 3,7 |

Chile

| | 2023 | 2024 | | 2025 | |
|----------------------------|------|--------|----------|--------|----------|
| | | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| PIB - % | 0,2 | 2,4 | 1,7 | 2,0 | 2,2 |
| CLP / USD (dic) | 879 | 920 | 890 | 850 | 830 |
| Tasas de interés (dic) - % | 8,25 | 5,25 | 4,75 | 4,50 | 4,50 |
| IPC - % | 3,9 | 4,1 | 3,5 | 3,1 | 3,0 |

Perú

| | 2023 | 2024 | | 2025 | |
|----------------------------|------|--------|----------|--------|----------|
| | | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| PIB - % | -0,6 | 2,5 | 2,5 | 3,0 | 3,0 |
| PEN / USD (dic) | 3,70 | 3,75 | 3,75 | 3,77 | 3,77 |
| Tasas de interés (dic) - % | 6,75 | 5,75 | 5,25 | 4,25 | 4,25 |
| IPC - % | 3,2 | 2,8 | 2,8 | 2,5 | 2,5 |

Fuente: Itaú.

Economía global

La elevada inflación y una actividad todavía robusta posponen los recortes de tasa en EE.UU.

- ▶ **Estados Unidos:** modificamos nuestra expectativa para el inicio de recortes de tasa de junio a diciembre de este año, además de seguir previendo 3 recortes en 2025. La fortaleza de la actividad, junto con una inflación más persistente, deberían llevar a la Reserva Federal a esperar más tiempo y recopilar más datos, a fin de tener la confianza suficiente para iniciar el ciclo de recortes en de tasa en el país.
- ▶ **Europa:** seguimos esperando el inicio de recortes de tasa de interés en junio, en un contexto de debilidad de la actividad y moderación de la inflación. Preveemos que la tasa de referencia baje desde 4,0% actualmente a 2,75% para fin de 2024 y a 2,0% en 2025.
- ▶ **China:** mejora de la actividad en el 1T24, aunque en un escenario de persistente incertidumbre. Mantenemos nuestras estimaciones de crecimiento del PIB en 4,7% en 2024 y 4,5% en 2025.
- ▶ **Mundial:** otros MD se están desacoplando de la Reserva Federal y señalan que los recortes de tasa comenzarán pronto.
- ▶ **América Latina:** Un escenario adverso.

EE.UU.: recortes de tasa empezarían en diciembre

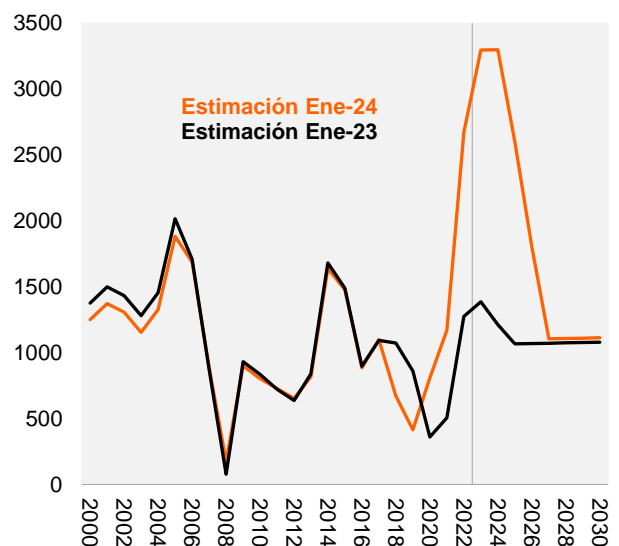
El crecimiento y el empleo deberían mantenerse sólidos en el primer semestre del 2024. Preveemos un crecimiento del PIB de 2,5% en el 1T24, aún robusto e impulsado por el gasto de los hogares (2,3% trimestral anualizado desestacionalizado).

Una de las razones de la solidez de la actividad vista recientemente es el aumento de la inmigración en los últimos años, la cual eleva el PIB potencial a través de un crecimiento más rápido de la mano de obra. El aumento de la inmigración se hizo más evidente tras una revisión de la Oficina Presupuestaria del Congreso (CBO), que ahora calcula que cada año llegan a EE.UU. 3 millones de nuevos inmigrantes (ver gráfico), en su mayoría personas no autorizadas (~2 millones), lo que provoca un choque de oferta por mayor mano de obra en la economía. Estimamos que el aumento de la inmigración incrementa el PIB potencial 0,5 p.p. a 2,5%-3,0%.

Este choque migratorio estaría detrás del alza en el empleo, donde sería más evidente en el sector industrial el cual absorbe más inmigrantes en términos relativos (ver gráfico). Por tanto, también esperamos un fuerte crecimiento de las nóminas laborales -por encima de 200.000 al mes- a lo largo

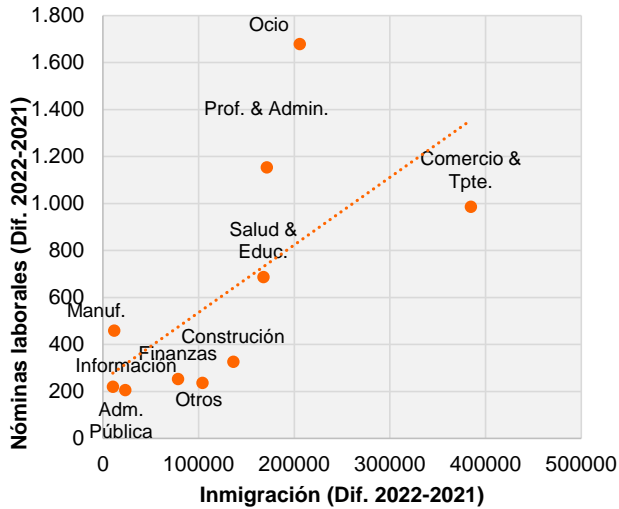
del primer semestre. En este sentido, nuestra estimación de nómina neutral (consistente con un desempleo constante) fue de 250.000 el año pasado y debería ubicarse en torno a 210.000 este año, y así, manteniendo una tasa de desempleo estable en 2024.

Revisión al alza de las estimaciones sobre inmigración



Fuente: CBO, Itaú

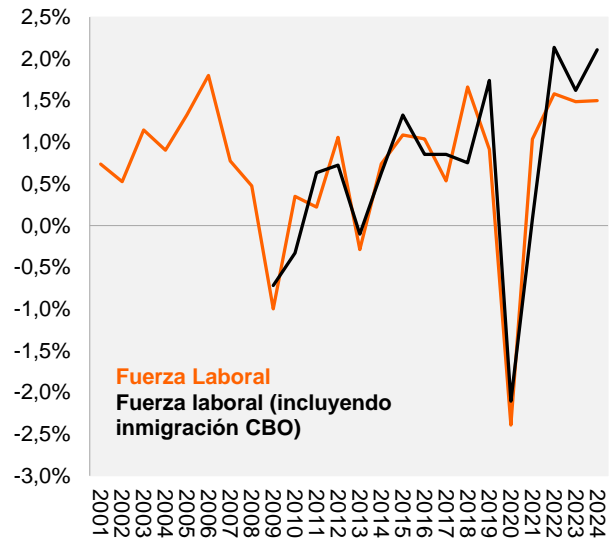
La inmigración y el aumento en el empleo estarían correlacionados



Fuente: Haver, CBO, Itaú

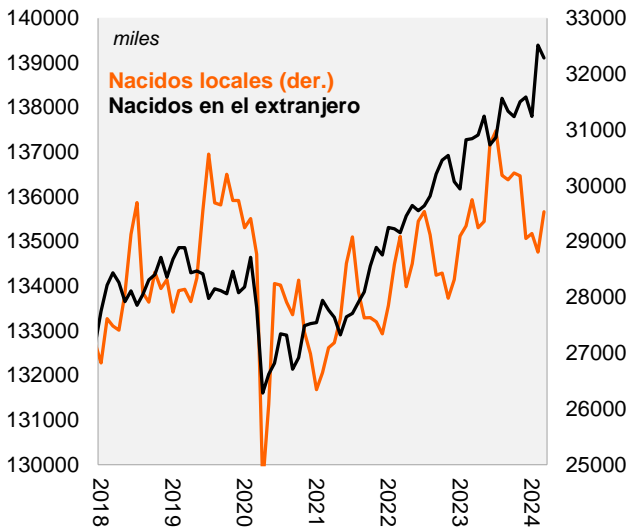
una actividad resiliente, y con salarios aún bajo presión, en medio de recientes sorpresas al alza.

Aumenta la fuerza laboral



Fuente: Haver, Itaú

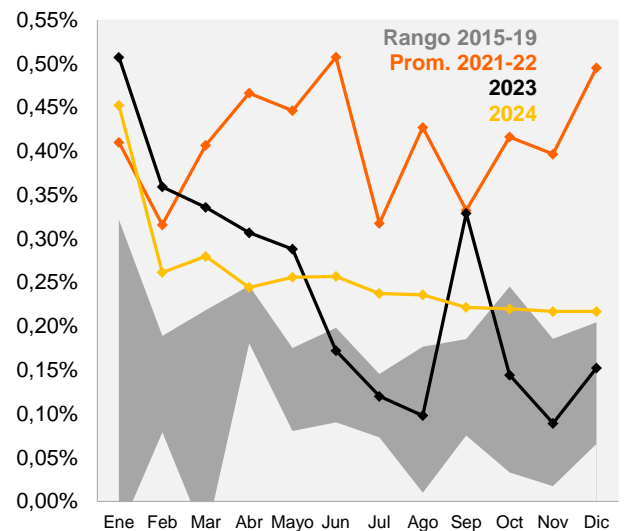
Aumenta la fuerza laboral nacida en el extranjero



Fuente: Haver, Itaú

Con una actividad robusta y una inflación más persistente, la Fed necesitará más tiempo para recuperar la confianza en la trayectoria de desinflación, retrasando así el inicio de los recortes de tasa de interés.

Ritmo deflactor del gasto del consumo personal (GCP) subyacente



Fuente: Haver, Itaú

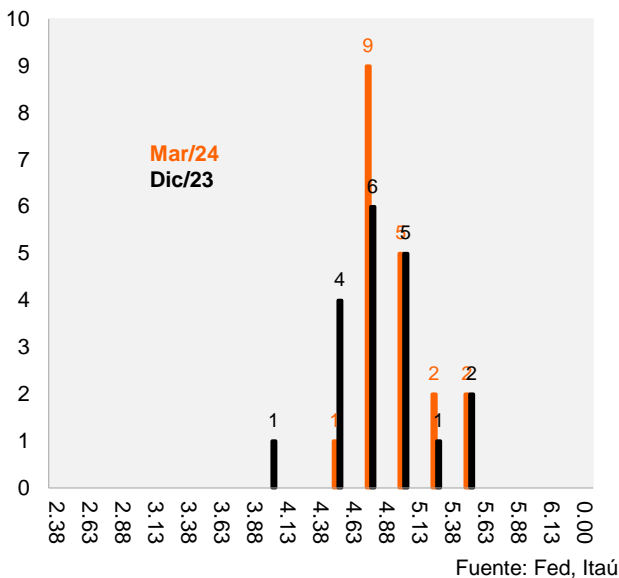
Al mismo tiempo, a pesar mejores perspectivas por el lado de la oferta, la inflación sorprendió al alza por tercer mes consecutivo en marzo. La persistencia de la alta inflación, la cual sigue en niveles superiores a la meta, aumenta las dudas de que el repunte en la inflación visto en la primera parte del año haya sido transitorio. Seguimos esperando una desaceleración del deflactor de los GCP subyacente en los próximos meses, sin embargo, esta trayectoria podría ser aún más errática al considerar

Modificamos nuestra previsión del inicio de los recortes de tasa de junio a diciembre, manteniendo 3 recortes el año que viene. En la reunión de marzo,

los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto señalaron que la mediana de las expectativas se ubicaría en tres recortes de tasa para este año, aunque con una distribución asimétrica hacia menos recortes. En este sentido, la nueva sorpresa inflacionaria debería bastar para que la mayoría de los miembros descarten la posibilidad de recortes de tasa de interés en el primer semestre del año, especialmente en un escenario de crecimiento y empleo fuerte, el cual se espera que continúe. Preveamos una tasa terminal de 4,25-4,50%, la cual alcanzará en septiembre de 2025.

También revisamos al alza nuestra estimación para la tasa del Tesoro a 10 años a 4,35% (desde 4,0%) este año y a 4,0% (desde 3,75%) el año próximo.

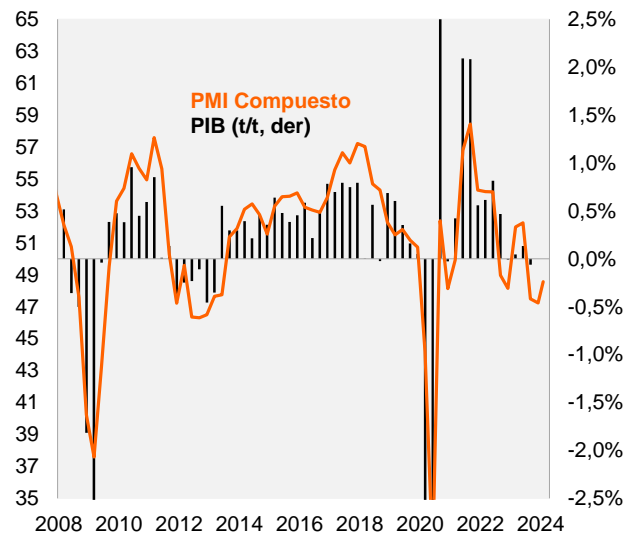
La Fed prevé tres recortes este año, pero la distribución apunta a menos



Europa: Recortes de tasa comenzarán en junio en un contexto de debilidad de la actividad y moderación de la inflación

Indicadores apuntan a una estabilización de la actividad a un nivel bajo. Las encuestas de PMI mostraron una mejora en el 1T24 impulsada por los servicios, mientras que los avances en el sector manufacturero siguieron siendo modestos. Los PMI indican un PIB estable a principios de 2024, a un ritmo aún lento, aunque abandonando el terreno negativo. Preveamos un crecimiento de 0,5% en el año, promediando 0,2% por trimestre.

PMI de la zona euro: en línea con un PIB plano en el 1T24



Esperamos una continua moderación de la inflación, lo que permitirá recortes en las tasas de interés a partir de junio. En marzo, la inflación subyacente retrocedió a 0,24% mensual desestacionalizado desde 0,38% en febrero. A futuro, la inflación subyacente debería volver a ubicarse en torno a 0,2% mensual, con una moderación de la inflación de servicios (en un contexto de debilidad de la actividad) y una inflación de bienes ubicándose en un nivel bajo. En este contexto, el primer recorte de la tasa de interés debería producirse en la reunión de junio, alcanzando 2,75% a fines de 2024 y 2,0% en 2025.

El ciclo de recortes del BCE, más pronunciado que el de la Reserva Federal, junto a una actividad débil, debería traducirse en una mayor debilidad del euro a futuro. Esperamos que el euro alcance 1,05 frente al dólar en 2024 y 2025, desde 1,08 anteriormente.

China: mejora de la actividad en el 1T24, en un escenario de persistente incertidumbre

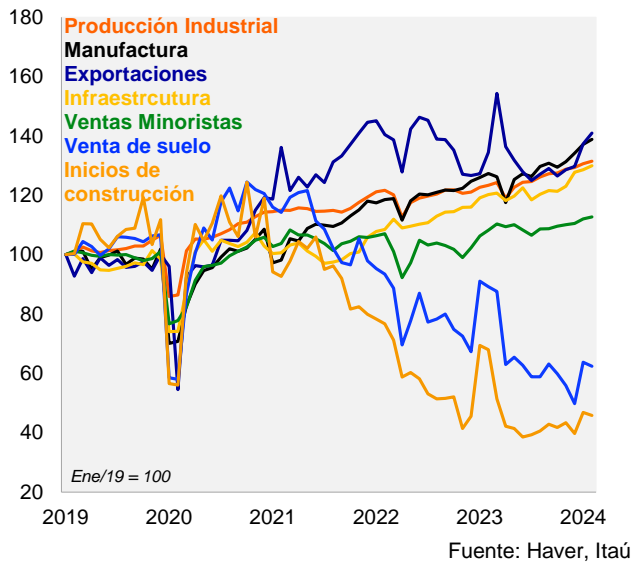
Mejora de la actividad en el 1T24... Las cifras del PIB del 1T24 de un crecimiento anual de 5,3% dan cuenta de mejores perspectivas en el dinamismo de la actividad. Además, las cifras sectoriales de marzo mostraron que el sector manufacturero y de infraestructura siguen siendo los principales motores del dinamismo. Además, las encuestas del PMI siguen señalando un buen comportamiento de la industria en marzo, ubicándose en 50,8 (febrero de 2024: 49,1).

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

VIGILADO

Itaú. Establecimiento bancario.

Manufactura e infraestructura compensan la debilidad del sector inmobiliario



...en un escenario de persistente incertidumbre. El modelo de crecimiento implantado por China en los últimos años -fomentar la infraestructura nacional y la industria manufacturera para compensar la desaceleración del sector inmobiliario- tuvo importantes repercusiones en la economía mundial, al mismo tiempo de plantear dudas sobre cuánto tiempo se mantendrá. En primer lugar, China tiene un exceso de capacidad de producción en múltiples industrias (como automóviles eléctricos, baterías, paneles solares), lo que crea una presión negativa sobre los precios internacionales de los artículos manufacturados. En segundo lugar, un entorno geopolítico mundial más complejo probablemente desencadenará respuestas proteccionistas de otros países, frenando las exportaciones chinas. Por último, los buenos resultados del sector nacional manufacturero y de infraestructura tienen un límite para compensar la debilidad del sector inmobiliario. Las ventas inmobiliarias diarias mejoraron algo en marzo, pero se necesitan de más pruebas de la estabilización del sector. [\(Ver Visión macroeconómica: China: una economía dual\)](#)

En este contexto, nuestras previsiones de crecimiento se mantienen en 4,7% en 2024 y 4,5% en 2025.

Otros MD se desacoplan de la Fed y señalan que pronto recortarán la tasa, sin embargo, el Banco de Japón se mueve en dirección contraria y deja atrás las tasas negativas

Las políticas monetarias de los países desarrollados se hicieron evidentemente más divergentes en marzo, a pesar de la cautela de la Reserva Federal sobre el inicio de su ciclo de flexibilización.

Por un lado, los bancos centrales de Suiza, Australia y el Reino Unido se mostraron más moderados en sus decisiones. El Banco Nacional Suizo fue el primero del grupo de mercados desarrollados (MD) en recortar la tasa de interés, sorprendiendo al mercado. El Banco de la Reserva de Australia eliminó el sesgo alcista de su comunicado. El Banco de Inglaterra transmitió un mensaje conciliador, con un voto a favor de un recorte de la tasa en la última reunión y una guía por parte del presidente de que es posible que se produzcan recortes a futuro.

Por otro lado, el Banco de Japón dejó atrás las tasas de interés negativas, alcanzando un rango entre 0,0% y 0,1%. Sin embargo, sin la perspectiva de más alzas, prevemos que el yen se ubicará en un nivel más débil de 150 yenes/dólar este año y 145 el próximo (135 anteriormente para ambos años) y, en consecuencia, junto con nuestra revisión del euro, nuestra proyección del DXY se revisó a 105,5 y 105,1, respectivamente.

América Latina: Un escenario adverso

Déja vu. Desde nuestra última revisión mensual, la principal novedad fue (nuevamente) otro aplazamiento en la estimación del mercado sobre el inicio del ciclo de flexibilización de la Fed, provocado por una serie de datos más altos de lo esperado en Estados Unidos. Al considerar nuestra previsión de menos recortes de la Fed para este año, un dólar más fuerte y mayores riesgos inflacionarios derivados de los precios spot del petróleo (en medio de una elevada incertidumbre geopolítica), prevemos una mayor cautela en los ciclos de flexibilización actualmente en curso en la región.

Se prevé una senda de flexibilización más gradual. Los bancos centrales de toda la región siguieron relajando la política monetaria, tal como habíamos previsto desde nuestro último informe, con México iniciando el ciclo de recortes a un ritmo de 25pb, llevando la tasa de política a 11,00%. Específicamente, aunque los nuevos descensos de la inflación

subyacente en el país, y un comienzo más suave de la actividad este año apoyan a que continúe el ciclo de flexibilización en mayo, cambiamos nuestra proyección a que se dará una pausa en la reunión de aquel mes. Nuestra previsión para la tasa de política a fin de año se sitúa ahora en 9,75% (9,5% anteriormente) y 7,75% (7,5% anteriormente) para fines de 2025.

En Brasil, el BCB optó por unanimidad por un recorte de 50pb, en línea con lo esperado, llevando la tasa Selic a 10,75%, aunque redujo sus lineamientos en medio de una mayor incertidumbre, señalando que prevé un último movimiento de 50pb en su próxima reunión (eliminando el plural de las declaraciones anteriores), seguido de recortes de 25pb a partir de junio. Revisamos al alza nuestra proyección de tasa para fin de 2024 a 9,75% (9,25% anteriormente).

En Chile, el BCCh introdujo por unanimidad un esperado recorte de 75pb, situando la tasa de política en 6,5%, con lo que el total de recortes desde el inicio del ciclo asciende a 475pb, junto a una guía futura sugiriendo nuevos recortes, aunque eliminando la referencia explícita a alcanzar el nivel neutral de 4% durante el segundo semestre de 2024 (incorporada en la reunión de enero). La decisión y los cambios en el corredor de tasa se ajustaron básicamente a nuestras previsiones sobre la senda futura de la TPM, en las que proyectábamos una reducción secuencial del ritmo de recortes tras la decisión de enero de 100pb. Con todo, revisamos al alza nuestra previsión de la tasa de política para fin de año a 5,25% (desde 4,75%).

En Colombia, la Junta de BanRep aceleró finalmente el ritmo de recortes a 50pb, llevando la tasa de política a 12,25%, como habíamos anticipado. Aunque en la decisión tuvimos nuevamente miembros que votaron de a favor de mayores recortes, esperamos que BanRep continúe flexibilizando su política monetaria en 50pb en el corto plazo. Sin embargo, revisamos nuestra previsión para fines de 2024 a 8,75% (desde 8,25%). Al mismo tiempo, en Perú, revisamos nuestra previsión para 2024 a 5,75% (desde 5,25%).

No se acaba hasta que se acaba. El debilitamiento de la trayectoria cambiaria, junto a factores idiosincrásicos propios de cada país, nos llevaron a revisar al alza nuestras previsiones de inflación para 2024 en Chile (+60pb a 4,2%) y Colombia (+40pb a 5,2%). También revisamos nuestras previsiones de inflación para 2024 y 2025 en Brasil a 3,7% y 3,6% respectivamente (+10pb en cada año). Mantuvimos nuestras previsiones para el

IPC de fin de año para México (4,2%) y nuestra previsión de inflación de fin de año para Perú por encima del consenso (2,8%).

En Argentina, de momento, va bien. El programa de estabilización avanza, produciendo una mejora más rápida de lo esperado en los datos nominales y una consolidación fiscal sin precedentes, contribuyendo a una recuperación de los activos argentinos. La inflación mensual se desaceleró, favorecida por la apreciación de la moneda, mientras que la balanza presupuestaria fue positiva en los dos primeros meses del año. Ahora prevemos un superávit fiscal primario de 0,5% del PIB en 2024 (frente a 0% del PIB en nuestro escenario anterior), ya que seguimos esperando que la economía se contraiga 3% en 2024, con riesgos a la baja teniendo en cuenta la enorme consolidación fiscal y el descenso de los salarios reales. Seguimos previendo una inflación de 180% para fines de 2024, con riesgos al alza, frente a 211,4% en 2023. También revisamos a la baja nuestra estimación del tipo de cambio nominal a 1.500 pesos/dólar para fin de 2024 (frente a 1.695 pesos en nuestro escenario anterior), suponiendo una aceleración más suave de la política de paridad móvil a partir del 2T24, y redujimos nuestra previsión de tasa de política monetaria a 70% para fin de año, frente a 80% anteriormente. Las perspectivas macroeconómicas continúan siendo frágiles, y la confianza de la población en el Gobierno, que sigue siendo elevada, se verá puesta a prueba por los efectos del escenario de estanflación en los próximos meses.

Proyecciones: Economía global

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | | 2025P | | |
|-----------------------------------------------|------|------|------|-------|-------|--------------|----------|--------------|----------|--|
| | | | | | | Actual | Anterior | Actual | Anterior | |
| Economía mundial | | | | | | | | | | |
| Crecimiento del PIB Mundial - % | 2,8 | -2,8 | 6,3 | 3,5 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,3 | 3,3 | |
| EUA - % | 2,5 | -2,2 | 5,8 | 1,9 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 2,0 | 2,0 | |
| Zona del Euro - % | 1,6 | -6,2 | 5,9 | 3,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,9 | 0,9 | |
| China - % | 6,0 | 2,3 | 8,1 | 3,0 | 5,2 | 4,7 | 4,7 | 4,5 | 4,5 | |
| Tasas de interés y monedas | | | | | | | | | | |
| Tasa Fed - % | 1,6 | 0,1 | 0,1 | 4,4 | 5,3 | 5,1 | 4,6 | 4,4 | 3,9 | |
| Treasury 10 años (EUA), final del período - % | 2,00 | 0,93 | 1,47 | 3,88 | 3,88 | 4,35 | 4,00 | 4,00 | 3,75 | |
| USD/EUR - final del período | 1,12 | 1,22 | 1,13 | 1,07 | 1,10 | 1,05 | 1,08 | 1,05 | 1,08 | |
| CNY/USD - final del período | 7,0 | 6,5 | 6,4 | 6,9 | 7,1 | 7,2 | 7,2 | 7,2 | 7,2 | |
| Índice DXY (*) | 96,4 | 89,9 | 95,7 | 103,5 | 101,3 | 105,5 | 102,2 | 105,1 | 101,7 | |

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

¿Rápido y furioso?

- ▶ La inflación sigue siendo alta, incluso sin un importante efecto de El Niño. A futuro, es probable que los efectos de base y la dinámica favorable de las divisas ayuden a consolidar el proceso desinflacionario. La política monetaria sigue siendo considerablemente contractiva, lo que probablemente impulsará al Banco de la República a seguir recortando la tasa. Sin embargo, una menor cantidad de recortes de la tasa por parte de la Fed y un dólar internacional más fuerte nos llevaron a revisar al alza nuestras estimaciones de tasa de política e inflación. Ahora esperamos que el BanRep lleve la tasa de política monetaria a 8,75% para fin de año (+50pb desde marzo), 350pb por debajo del nivel actual, mientras que nuestra expectativa actualizada de una senda de convergencia de la inflación más lenta nos llevó a elevar 75pb nuestra previsión de fin de 2025 a 6,0% (5,5% neutral). La desinflación gradual, en un entorno de incertidumbre global, no parece propicia para una rápida flexibilización.

Reformas bajo un escenario adverso

El Congreso rechazó la reforma de la salud.

Después de que 8 de los 14 senadores de la Comisión Séptima del Senado presentaran hace varias semanas una moción para archivar la reforma, la Comisión del Senado confirmó la decisión. El proyecto de ley tenía como objetivo ampliar la atención primaria y reducir el papel de los proveedores de servicios de salud (EPS). Por otra parte, la propuesta de reforma pensional, tras ser aprobada en primer debate en la comisión Séptima del Senado, se somete ahora a debate y votación en el plenario del Senado. De ser aprobada por el Senado, la reforma pensional deberá ser aprobada en dos votaciones más en la Cámara de Representantes. Finalmente, el paquete de reforma laboral enfrenta un escenario más desafiante luego de ser rechazado el año pasado y vuelto a presentar a la actual legislatura; ahora está pendiente de aprobación por una comisión de la Cámara de Representantes. Dado que el nivel de aprobación del presidente se encuentra por debajo del 40%, las reformas seguirán enfrentando un camino difícil en el Congreso.

Las metas fiscales seguirán siendo un desafío

El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF)

señala los riesgos de no cumplir con la regla fiscal.

El CARF advirtió acerca de continuar incluyendo 10 billones de pesos (incierto) para arbitraje de litigios como ingresos estructurales. En consecuencia, para cumplir con la regla fiscal, el Comité recomienda un ajuste adicional del gasto de 10 billones de pesos en 2024. El CARF destacó que la economía debe volver a las tasas de crecimiento

tendenciales para lograr la consolidación fiscal propuesta. A pesar de los desafíos señalados por el Comité, la ejecución presupuestaria comenzó lentamente este año, debido principalmente a los débiles desembolsos de inversión pública (9,1% en marzo, frente a un promedio de 13,5% desde 2017).

Señales económicas dispares en el comienzo de año

La actividad sorprendió al alza en enero, pero el empleo y la confianza se debilitaron.

El Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) aumentó 2,2% de diciembre a enero (desestacionalizado, +0,2% en diciembre). Como resultado, la actividad aumentó 1,6% interanual (+0,1% en diciembre). En el margen, la actividad subió 5,4% trimestral anualizada desestacionalizada (+0,2% en el 4T23). Por otro lado, la dinámica del empleo se debilitó en febrero. Secuencialmente, el empleo total cayó 0,5% mensual desestacionalizado respecto a enero, y la tasa de desempleo alcanzó 11,7%, un aumento de 0,3 p.p. en un año. Por su parte, la confianza empresarial siguió cayendo, situándose en 10,9% en febrero (0=neutral), 3,6 p.p. menos que en enero y por debajo del +12,7% registrado en febrero del año pasado.

La inflación subyacente siguió cayendo, pero la inflación de servicios sigue siendo persistente.

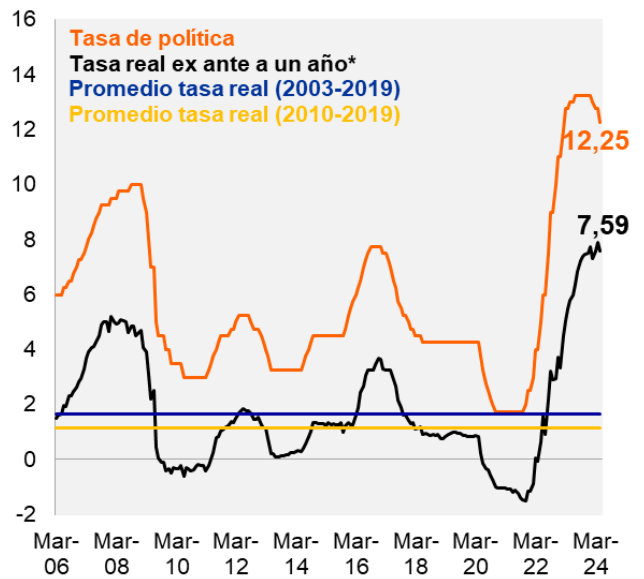
Los precios al consumidor aumentaron 0,7% de febrero a marzo, llevando la inflación interanual a 7,36% (desde 7,74% en febrero). La inflación subyacente (excluidos alimentos y energía) disminuyó desde 7,59% a 7,32% (pico de 10,60% en abril del año pasado). La inflación de servicios se mantuvo elevada y prácticamente estable en 8,58% (máximo

de 9,51% en septiembre). En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre fue de 5,3% (anualizada desestacionalizada), desacelerándose desde 7,2% en el 4T23. Por su parte, la inflación subyacente alcanzó 6,4% (anualizada desestacionalizada; +6,9% en el 4T23). Si bien la inflación es bastante alta, la última encuesta de analistas del Banco de la República mostró que las expectativas de inflación a mediano plazo solo se están corrigiendo gradualmente desde niveles elevados (las expectativas de inflación a un año cayeron 3pb a 4,63%; meta de 3%).

Una Junta dividida acelera el ciclo de flexibilización gradual

En una decisión dividida, el BanRep aumentó el ritmo de recortes desde 25pb a 50pb en marzo, llevando la tasa de política monetaria a 12,25%, como se esperaba. Curiosamente, a pesar de que la inflación sigue siendo alta, los dos votos disidentes favorecieron recortes de 75 y 100pb. Las próximas decisiones dependerán de los datos. Por su parte, el equipo técnico revisó 50pb a la baja su proyección del IPC de fin de año a 5,4%; Esperan que la inflación vuelva a 3% a mediados de 2025 y que este año crezca por debajo del potencial de 1,1% (frente a 0,8% anteriormente). La encuesta de analistas del Banco de la República mostró que las perspectivas de inflación a un año cayeron 3pbs a 4,63%, mientras que las expectativas de inflación a dos años se mantuvieron estables en 3,5% (meta de 3%). En el frente de política monetaria, los analistas esperan que la tasa de interés cierre 2024 en 8,25% y que termine 2025 en 5,5%.

Tasa real altamente contractiva



Fuente: Itaú

Alza del punto final del ciclo

Nuestra previsión de crecimiento para 2024 se mantiene en 1,0%, ligeramente por encima del crecimiento de 0,6% registrado en 2023. A pesar de una actividad mejor de lo esperado a principio de año, la política monetaria considerablemente contractiva, junto con una inflación aún elevada, probablemente impedirá un repunte más rápido. La senda de inflación y de tasa más alta nos llevó a revisar a la baja nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 30pb a 2,6%.

El déficit de cuenta corriente debería mantenerse bajo este año. Mantuvimos sin cambios nuestra previsión de déficit de cuenta corriente para 2024 en 3,0% del PIB (2,7% en 2023), pero revisamos nuestra previsión de tipo de cambio para fin de 2024 a 4.000 pesos/dólar (3.880 pesos/dólar anteriormente) gracias a la fortaleza del dólar internacional en un escenario de menos recortes de la tasa de la Fed.

Es probable que el proceso desinflacionario continúe, aunque a un ritmo ligeramente más gradual. Gracias a una inflación superior a la esperada en el 1T24 y a una expectativa para el peso más débil, elevamos nuestra previsión de inflación para fin de 2024 40pb a 5,2%. Nuestra proyección sigue teniendo riesgos al alza, ya que los aumentos del precio del diésel siguen siendo un riesgo (dado el difícil proceso de negociación con las partes afectadas).

Esperamos que el BanRep mantenga su ritmo de flexibilización de 50pb en su próxima reunión. Las sorpresas en la dinámica inflacionaria y la evolución de las expectativas de inflación jugarán un papel clave para determinar la preferencia de la Junta por la velocidad del ciclo. El endurecimiento de las condiciones financieras mundiales dio lugar a que nuestra previsión para la tasa de política a fin de año subiera 50pb a 8,75 %, lo que supone un total de 350pb de recortes desde el nivel actual, lo que seguiría situando la tasa de política muy por encima del nivel neutral nominal de alrededor de 5,5 %. Para

2025, la expectativa actualizada de una senda de convergencia de inflación más lenta nos lleva ahora a que la tasa de política termine el año en 6% (75pb por encima de nuestra previsión anterior). La desinflación gradual debería, en principio, poner límites a la capacidad del Banco de la República de lograr una rápida flexibilización.

Andrés Pérez M.
Vittorio Peretti
Carolina Monzón
Juan Robayo

Proyecciones: Colombia

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | | 2025P | | |
|----------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|----------|--------------|----------|--|
| | | | | | | Actual | Anterior | Actual | Anterior | |
| Actividad económica | | | | | | | | | | |
| Crecimiento real del PIB - % | 3,2 | -7,2 | 10,8 | 7,3 | 0,6 | 1,0 | 1,0 | 2,6 | 2,9 | |
| PIB nominal - USD mil millones | 323 | 270 | 322 | 345 | 364 | 428 | 434 | 448 | 461 | |
| Población (millones de habitantes) | 50,4 | 50,9 | 51,4 | 51,8 | 52,2 | 52,7 | 52,7 | 53,2 | 53,2 | |
| PIB per cápita - USD | 6.411 | 5.308 | 6.272 | 6.659 | 6.976 | 8.127 | 8.246 | 8.414 | 8.664 | |
| Tasa de desempleo (prom. anual) | 10,9 | 16,7 | 13,8 | 11,2 | 10,2 | 10,6 | 10,6 | 10,5 | 10,4 | |
| Inflación | | | | | | | | | | |
| IPC - % | 3,8 | 1,6 | 5,6 | 13,1 | 9,3 | 5,2 | 4,8 | 3,0 | 3,0 | |
| Tasa de interés | | | | | | | | | | |
| Tasa de referencia - final del año - % | 4,25 | 1,75 | 3,00 | 12,00 | 13,00 | 8,75 | 8,25 | 6,00 | 5,25 | |
| Balanza de pagos | | | | | | | | | | |
| COP / USD - final del período | 3.287 | 3.428 | 4.070 | 4.850 | 3.855 | 4.000 | 3.880 | 4.000 | 3.890 | |
| Balanza comercial - USD mil millones | -10,8 | -10,1 | -15,3 | -14,3 | -9,9 | -6,5 | -6,5 | -7,0 | -8,5 | |
| Cuenta Corriente - % PIB | -4,6 | -3,4 | -5,6 | -6,2 | -2,7 | -3,0 | -3,0 | -3,4 | -3,8 | |
| Inversión Extranjera Directa - % PIB | 4,3 | 2,8 | 3,0 | 5,0 | 4,8 | 3,2 | 3,1 | 3,3 | 3,3 | |
| Reservas Internacionales - USD mil millones | 52,7 | 58,5 | 58,0 | 56,7 | 59,1 | 60,6 | 60,6 | 61,0 | 61,0 | |
| Finanzas Públicas | | | | | | | | | | |
| Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB | -2,5 | -7,8 | -7,1 | -5,3 | -4,3 | -5,3 | -5,3 | -4,0 | -4,0 | |
| Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB | 50,3 | 65,0 | 63,0 | 60,8 | 56,7 | 59,5 | 56,1 | 60,2 | 56,9 | |

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

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.