

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 14 de febrero de 2023

Economía global

El mix de crecimiento global favorece debilitamiento del dólar, pero la Fed sigue siendo un riesgo 2

Revisamos al alza el crecimiento mundial (0,4 p.p. a 3,4% en 2022 y 2,7% en 2023) en un contexto de menor inflación (7% en 2022 a 4,3% en 2023). Por su parte, en Estados Unidos la desaceleración de la inflación abre la puerta a una pausa de la Fed (en 5,1%), pero la fortaleza del mercado laboral sigue planteando riesgos al alza.

Colombia

Esperando la inflación llegue a su máximo 8

Dadas las lentas perspectivas de desinflación, es probable que las expectativas de inflación a mediano plazo sigan desancladas, lo que impediría recortes significativos de tasa antes de fin de año. Ahora prevemos que la tasa de política termine el año en 11% (+50pb respecto a nuestro escenario anterior).

Revisión de Escenario

Mundo

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	6,1	3,4	3,0	2,7	2,3	2,9	2,8

Brasil

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	5,0	2,8	3,0	1,3	0,9	1,0	1,0
BRL / USD (dic)	5,57	5,28	-	5,30	5,50	5,40	5,60
Tasas de interés (dic) - %	9,25	13,75	-	12,50	12,50	10,00	10,00
IPCA (%)	10,1	5,8	-	6,3	5,7	4,2	3,7

Argentina

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,3	5,5	5,5	-1,5	-1,5	-2,0	-2,0
ARS / USD (dic)	102,75	177,10	-	345	345	790	790
BADLAR (dic) - %	34,10	69,00	-	72	72	72	72
Tasa de referencia - %	38,0	75,0	-	80	80	80	80
IPC - %	50,9	94,8	-	100	100	80	80

Colombia

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,7	8,0	8,2	0,6	0,6	2,4	2,6
COP / USD (dic)	4070	4800	-	4900	4900	4900	4900
Tasas de interés (dic) - %	3,00	12,00	-	11,00	10,50	5,50	5,00
IPC - %	5,6	13,1	-	8,7	8,7	3,4	3,6

Fuente: Itaú.

América Latina y el Caribe

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	6,8	3,7	3,8	0,9	0,5	1,2	1,3

México

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,7	3,0	2,9	1,3	1,3	1,7	1,7
MXN / USD (dic)	20,53	19,50	-	19,40	20,20	20,50	20,80
Tasas de interés (dic) - %	5,50	10,50	-	11,50	11,00	7,50	7,00
IPC - %	7,4	7,8	-	5,4	5,2	4,3	4,0

Chile

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	11,7	2,7	2,7	-0,9	-1,1	2,3	2,3
CLP / USD (dic)	851	851	-	845	900	845	900
Tasas de interés (dic) - %	4,00	11,25	-	7,00	7,00	4,00	4,00
IPC - %	7,2	12,8	-	4,1	4,3	3,0	3,0

Perú

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	13,5	2,5	2,5	1,8	1,8	2,5	2,5
PEN / USD (dic)	4,00	3,81	-	3,80	3,90	3,80	3,90
Tasas de interés (dic) - %	2,50	7,50	-	7,75	7,75	4,75	4,75
IPC - %	6,4	8,5	-	4,0	3,7	3,0	2,5

Economía global

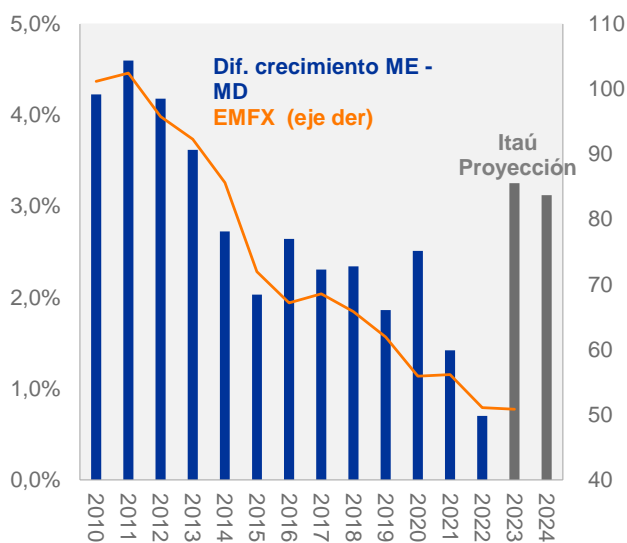
El mix de crecimiento global favorece debilitamiento del dólar, pero la Fed sigue siendo un riesgo

- ▶ Revisamos al alza el crecimiento mundial (0,4 p.p. a 3,4% en 2022 y 2,7% en 2023) en un contexto de menor inflación (caída de la inflación mundial desde 7% en 2022 a 4,3% en 2023).
- ▶ Estados Unidos: la desaceleración de la inflación abre la puerta a una pausa de la Fed (en 5,1%), pero la fortaleza del mercado laboral sigue planteando riesgos al alza. Nuestra previsión del PIB se eleva a 0,8% (desde 0,5%) en 2023.
- ▶ Europa: ya no prevemos una recesión (+0,4%, desde -0,6% en 2023) debido a un mejor escenario del gas, aunque la elevada inflación lleva a una tasa terminal del BCE más alta (a 3,25%, desde 2,75%); euro/dólar a 1,13 (desde 1,05).
- ▶ China: mayor crecimiento (revisión del crecimiento del PIB a 5,3%, desde 4,8% en 2023) con una reapertura más rápida.
- ▶ América Latina: poco margen para la política monetaria.

El mix de crecimiento mundial contribuye a un dólar más débil, en un escenario de desaceleración de la inflación

La composición del crecimiento global favorece la debilidad del dólar, ya que la mayor expansión se debe a la reapertura de China y al menor riesgo de recesión de la eurozona en 2023. De hecho, ahora prevemos que China creció 5,3% (4,8% anteriormente) en un escenario de una reapertura más rápida, y una variación positiva en la eurozona (+0,4%, desde -0,6%) debido a la mejor situación del gas. Por lo tanto, la brecha de crecimiento entre Mercados Emergentes (ME) y Mercados Desarrollados (MD) será la mayor desde 2013 (ver gráfico), lo que es favorable para las divisas de países emergentes (ver gráfico). Ahora prevemos que el índice DXY se ubique en 98,4 para fin de año (104,2 anteriormente) con un tipo de cambio euro/dólar en 1,13 (1,05 anteriormente) y dólar/yuan en 6,70 (6,95 anteriormente).

Aumenta el diferencial de crecimiento entre ME y MD



Fuente: FMI, Itaú

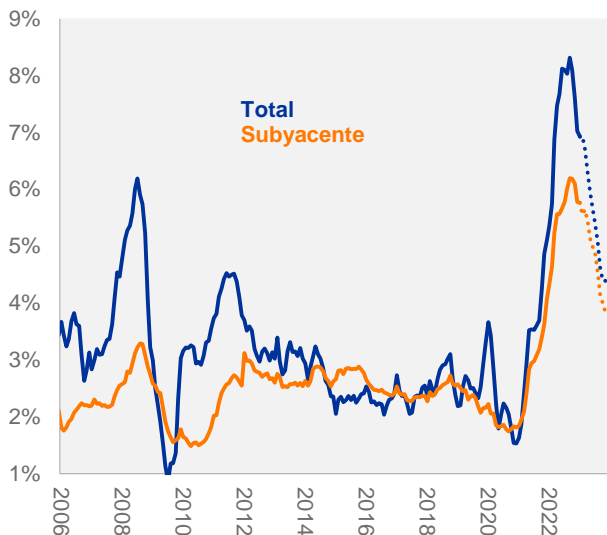
Pronosticamos un descenso de la inflación mundial a 4,3% en 2023, desde 7,0%, en línea con una reducción de los precios de la energía y una desinflación de bienes. Sin embargo, el dinamismo del mercado laboral y la fortaleza de los salarios siguen dificultando un descenso más rápido de la inflación subyacente (3,8% en 2023, frente a 5,7% en 2022 - ver gráficos). Mientras que se espera que la inflación subyacente de bienes presente un descenso más claro durante 2023, tras la moderación de las interrupciones en las cadenas de suministro, la caída

de la inflación de servicios será más errática. En muchos países, el mercado laboral sigue siendo extremadamente dinámico, con tasas de vacantes en niveles históricamente altos, lo que ejerce presión sobre los aumentos salariales.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

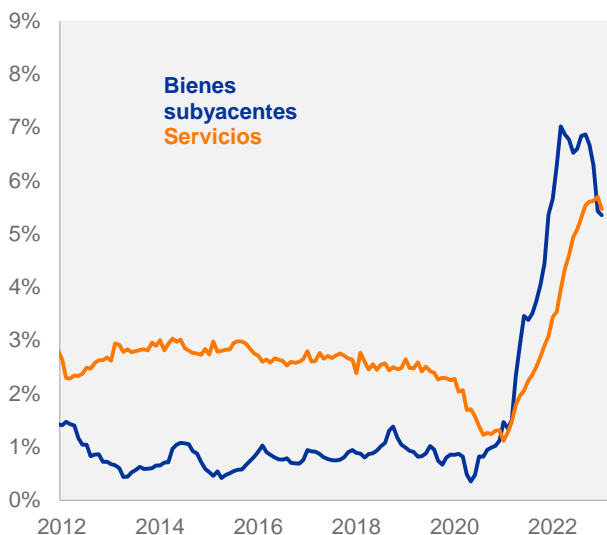
VIGILADO

La inflación mundial descendería aún más



Fuente: Haver, Itaú

Descenso de la inflación de bienes, aunque los servicios se muestran resilientes



Fuente: Haver, Itaú

La fortaleza del mercado laboral de Estados Unidos presenta un riesgo al alza, a pesar de la moderación de la inflación

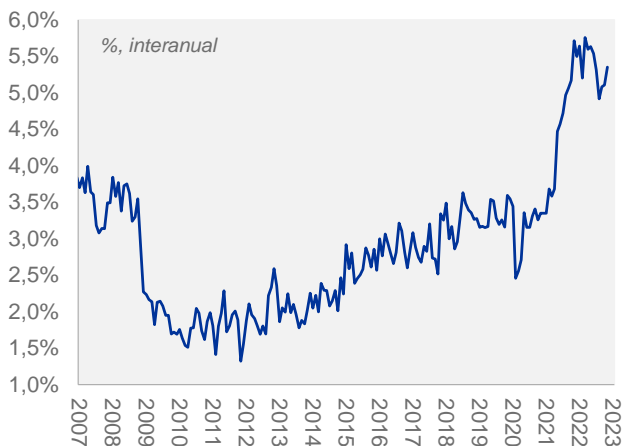
Las perspectivas de inflación mejoraron con tres registros consecutivos a la baja. La variación mensual del IPC subyacente se situó en una media de 0,26% en el 4T22 luego de tres cifras moderadas, cerrando el año en 5,7% interanual (desde un máximo de 6,6% en septiembre). Aunque se prevé un pequeño aumento del avance mensual en 1T23 en torno a 0,4%, el resto del año debería mantener un ritmo más contenido de 0,3%. Asimismo, se espera que la inflación de bienes se mantenga a la baja, gracias a los menores cuellos de botella en la oferta, y a una contención en los precios de las materias primas. Por su parte, la inflación de servicios sigue constituyendo un riesgo, pero se espera que el sector de vivienda mantenga una tendencia a la baja, mientras que probablemente los servicios (excluyendo vivienda), se moderen más lentamente debido a que los salarios todavía permanecen elevados.

Un crecimiento fuerte y un mercado laboral estrecho aún plantean riesgos al alza a inflación.

EE.UU. creció 2,9% T/T anualizado desestacionalizado en el 4T22; junto a un crecimiento de 2,1% en 2022 que deriva en un arrastre estadístico para este año de 0,9%. Aunque el ajuste monetario por parte de la Fed seguirá teniendo efecto y disminuirá la demanda interna, consideramos que las perspectivas serán menos negativas para este año. El consumo de los hogares cayó con fuerza en diciembre, pero se espera una fuerte recuperación en enero, mostrando aún el efecto de los mayores ahorros. Revisamos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2023 al alza a 0,8% (desde 0,5%). Por su parte, las nóminas laborales no agrícolas crecieron significativamente en enero (en 517.000, frente a 260.000 en diciembre) y la tasa de desempleo cayó a un nuevo mínimo de 3,4%, lo que plantea un nuevo riesgo al alza para los salarios y la inflación.

Itaú CorpBanca Colombia S.A.

Desaceleración de los salarios en Estados Unidos



Agregado de salarios: promedio de índice costo de empleo y salarios privado excl. pago de incentivos, seguimiento de salarios de la Fed de Atlanta, e ingresos por hora promedio salarios de la Fed e ingresos por hora promedio

Fuente: Haver, Itaú

Esperamos que la Fed termine el ciclo de alzas en 5,1%, a pesar de los riesgos que suba más. Un mercado laboral extremadamente estrecho indica riesgos al alza para nuestra previsión de la tasa terminal, pero seguimos esperando que la Fed implemente dos alzas más de 25pb en marzo y mayo. Si las nóminas laborales no muestran una desaceleración sustancial en los próximos meses, probablemente será necesaria una tasa terminal más alta, o retrasar una eventual flexibilización de la política monetaria.

Europa: ya no esperamos una recesión dado un mejor escenario del gas, pero la elevada inflación lleva a una tasa terminal del BCE más alta

La situación del gas mejoró notablemente desde fines del año pasado, gracias a un clima más templado y a un menor consumo, lo que llevará a que los inventarios lleguen al 60% en la región (promedio 15-19: 30%) a fines de este invierno. Los precios del gas cayeron por debajo de los niveles anteriores a la guerra, lo que refuerza estas perspectivas positivas.

Ya no esperamos una recesión en 2023 (proyectamos el PIB en +0,4%, desde -0,6%). En el 4T22, el PIB subió 0,1% trimestral, evitando una recesión y resultando en un crecimiento de 3,5% en 2022. En cuanto a los indicadores adelantados, el PMI compuesto subió a 50,2 en enero (49,3

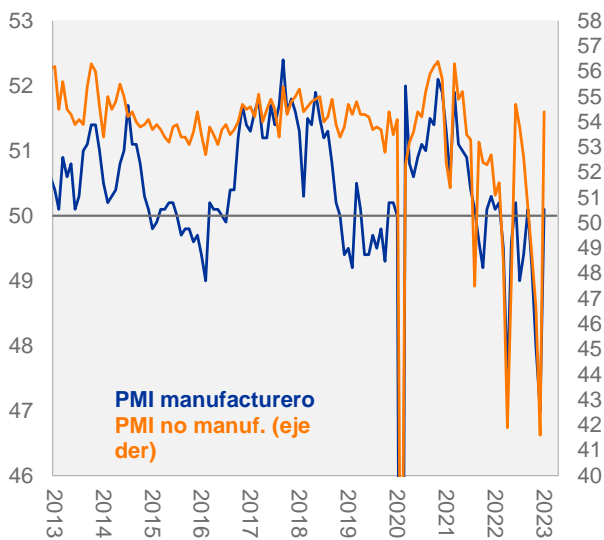
anteriormente), donde la industria manufacturera subió a 48,8 (47,8 anteriormente) al igual que los servicios a 50,7 (49,8 anteriormente).

La inflación se desacelera (8,5% en enero, desde 9,2%) a medida que se disipa el shock de energía, pero la inflación subyacente sigue bajo presión (estable en 5,2% interanual), lo que justifica una tasa terminal más alta (3,25%, desde 2,75% en nuestro escenario anterior). En su reunión de febrero, el BCE subió la tasa 50pb y señaló otros 50pb en marzo; para después evaluar los próximos ajustes con las nuevas previsiones de inflación a ser revisadas en la próxima reunión. En un contexto de una inflación subyacente todavía persistente, prevemos un alza de 50pb en marzo y 25pb en mayo, con lo que el ciclo de alzas terminaría en 3,25% anual.

China: mayor crecimiento con una reapertura más rápida

La actividad mejora en línea con una reapertura más rápida. La celebración del Año Nuevo Lunar mostró una mejora en el sector turístico: (1) el turismo nacional fue solo un 11,4% inferior al nivel pre-pandemia (durante la misma celebración en 2019), y de esta manera (2) los ingresos derivados del turismo resultaron en un 26,9% inferiores al nivel anterior a la pandemia. Asimismo, hubo evidencia (especialmente para las ciudades que recibieron mayor flujo de pasajeros de "regreso a casa") de que muchas atracciones turísticas se habían llenado más que en años anteriores durante las vacaciones, según la prensa local. En cuanto a los datos, los PMI de enero repuntaron: el índice manufacturero anotó 50,1 desde 47, y volviendo a estar por encima del umbral neutro de 50, mientras que el índice no manufacturero también repuntó al alza, a 54,4 desde 41,6, y el de servicios cerró en 52,5 (desde 39,1).

El PMI de China por encima de 50 en enero



Fuente: Haver, Itaú

Revisamos nuestra previsión de PIB al alza a 5,3% (desde 4,8% anteriormente) en 2023. El próximo evento clave será la Asamblea Popular Nacional para fijar las metas de este año. Las metas de crecimiento de las provincias sugieren que el objetivo nacional se situará "entre 5% y 5,5%", por debajo del "en torno al 5,5%" de 2022, lo que muestra que es probable que las autoridades eviten sobre estimular la economía. A pesar de nuestra revisión al alza del crecimiento, mantenemos la cautela sobre el consumo y la recuperación inmobiliaria. En primer lugar, no hubo transferencias de ingresos para apoyar a los hogares durante la pandemia. En segundo lugar, el sector inmobiliario aún se está recuperando tras los débiles resultados de los últimos años.

Para 2024, pre vemos un crecimiento de 4,5% (4,0% anteriormente), en línea con la desaceleración estructural de la economía.

América Latina: poco respiro para la política monetaria.

Revisamos al alza nuestras previsiones del PIB para 2023 en Chile (desde -1,1% a -0,9%) y Brasil (desde 0,9% a 1,3%), en línea con las revisiones positivas de crecimiento mundial y de las materias primas. Aun así, las economías de la región crecerían a un ritmo débil durante este año, en línea con la desaceleración de la economía mundial, política monetaria contractiva, y la persistente incertidumbre sobre la dirección de las políticas económicas.

El reciente debilitamiento del dólar benefició especialmente a los países de la región que enfrentan menores riesgos internos. El peso chileno y el mexicano se fortalecieron considerablemente. Exceptuando el peso colombiano, dado el amplio déficit de cuenta corriente del país, ahora esperamos monedas más fuertes que en nuestro escenario anterior para fines de este año y para 2024.

Sin embargo, la apreciación del tipo de cambio no basta para compensar la evolución desfavorable de la inflación, o de las expectativas inflacionarias, por lo que la política monetaria seguirá siendo restrictiva. El Banco Central de México sorprendió recientemente con un alza de 50pb mayor a lo esperado, mientras que el Banco Central de Chile está restando importancia a la posibilidad de un recorte de tasa en el corto plazo (que hasta hace poco el mercado lo tenía como descontado). En Colombia, donde Banrep está señalando el fin en el corto plazo del ciclo de contracción, los riesgos apuntan a nuevas alzas de tasa. Mientras tanto, en Brasil, el deterioro de las expectativas de inflación reduce el margen para recortar las tasas de interés, e incluso aumenta los riesgos de nuevos aumentos.

Revisamos al alza nuestras previsiones de la tasa de política para 2023 en México (desde 11% a 11,5%) y Colombia (desde 10,5% a 11%).

Proyecciones: Economía global

	2018	2019	2020	2021	2022P		2023P		2024P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Economía mundial										
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,6	2,8	-3,1	6,1	3,4	3,0	2,7	2,3	2,9	2,8
EUA - %	2,9	2,3	-3,4	6,7	2,1	-	0,8	0,5	0,8	0,8
Zona del Euro - %	1,8	1,6	-6,3	5,3	3,5	-	0,4	-0,6	1,0	0,9
China - %	6,7	6,0	2,3	8,1	2,6	-	5,3	4,8	4,5	4,0
Tasas de interés y monedas										
Tasa Fed - %	2,27	1,55	0,09	0,08	4,40	-	5,08	5,08	4,40	4,40
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,98	2,00	1,47	1,90	3,82	-	3,82	3,82	2,50	2,50
USD/EUR - final del período	1,15	1,12	1,22	1,13	1,07	-	1,13	1,05	1,13	1,03
CNY/USD - final del período	6,88	7,01	6,54	6,37	6,92	-	6,70	6,95	6,70	7,00
Índice DXY (*)	96,2	96,4	89,9	95,7	103,5	-	98,4	104,2	98,4	105,5

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

Esperando la inflación llegue a su máximo

- ▶ Dadas las presiones inflacionarias aún al alza y los abultados déficits gemelos, el ciclo monetario contractivo aún no ha concluido, pero los crecientes indicios de desaceleración económica probablemente impliquen que el ciclo se acerca a su fin. Esperamos una última alza de 50pb a 13,25%, en la próxima reunión de política monetaria del 31 de marzo, pero los riesgos apuntan a una prolongación del ciclo. Dadas las lentas perspectivas de desinflación, es probable que las expectativas de inflación a mediano plazo sigan desancladas, lo que impediría recortes significativos de tasa antes de fin de año. Ahora prevemos que la tasa de política termine el año en 11% (+50pb respecto a nuestro escenario anterior).

Un año político difícil

Tras aprobar la reforma tributaria el año pasado, se espera que la agenda de reformas estructurales del gobierno se centre en el mercado laboral, que podría presentarse en marzo, y en la reforma a la salud, anunciada en febrero, mientras que la reforma pensional debería presentarse en abril.

Además, persiste la incertidumbre sobre la firma de nuevos contratos de exploración de hidrocarburos, mientras el gobierno también intenta promover la transición hacia energías limpias. Luego de que el Ministerio de Minas y Energía indicara que el gobierno no firmaría nuevos contratos de exploración de hidrocarburos, el Comité Autónomo de Regla Fiscal estimó una caída de la inversión en el sector de 30% durante el periodo de 2023-2030, llevando a una caída en la producción petrolera de 286.000 barriles diarios (754.199 barriles diarios en 2022), reduciendo a la mitad las exportaciones de petróleo para 2030.

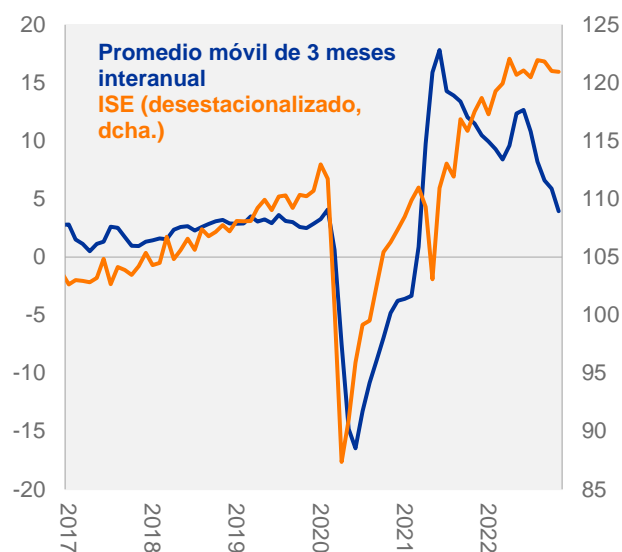
Cae el nivel de aprobación del presidente. La encuesta de Datexco mostró que el 47% de la población encuestada tiene una imagen desfavorable del presidente Petro, frente al 35% de la encuesta anterior, realizada en octubre pasado. En línea con el deterioro de la imagen del presidente, también aumentó el porcentaje de encuestados que rechazan la forma en que está administrando el país, desde 38% a 50%. Los resultados de la encuesta coinciden en general con los de la encuesta de INVAMER publicada el pasado mes de diciembre.

Las presiones inflacionarias siguen siendo elevadas

La actividad se está corrigiendo lentamente desde una brecha de oferta positiva. El indicador de actividad coincidente (ISE) se desaceleró a 3,0%

interanual en noviembre, frente a 4,6% de octubre. En el trimestre finalizado en noviembre, la actividad creció 4,0% interanual, moderándose desde un 6,6% observado en el 3T22 (12,7% en el 2T22). En términos mensuales, el indicador presentó una caída de 0,1% (desestacionalizada), el tercer descenso mensual secuencial (-0,7% mensual en octubre). Mientras tanto, el mercado laboral se flexibiliza gradualmente. El empleo total cayó 0,8% (desestacionalizado) del 3T22 al 4T22, pero sigue situándose 3,6% por encima de los niveles anteriores a la pandemia. Para el año completo, la consolidación de la reapertura económica, junto con la robusta dinámica de la demanda interna, dio como resultado que la tasa de desempleo urbano promediara 11,4%, por debajo del 15,2% de 2021 y en línea con la tasa de desempleo de 2019. La tasa de desempleo nacional cayó 2,6 p.p. a 11,2%, en 2022.

Menor dinamismo de la actividad en 4T22

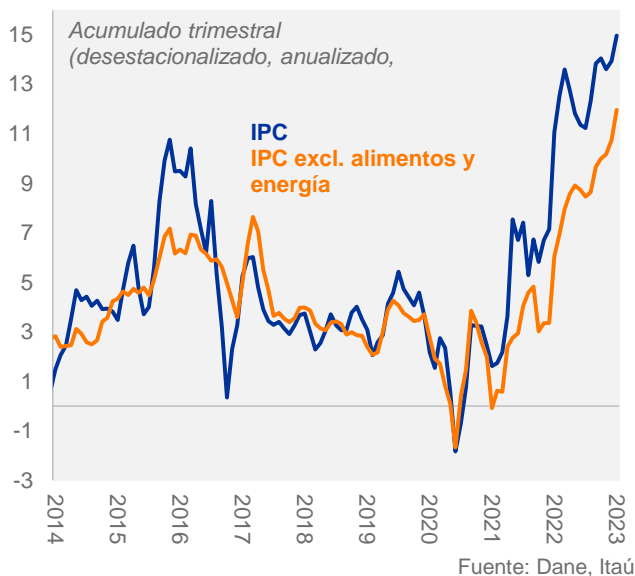


Fuente: DANE, Itaú

El déficit comercial alcanzó los USD 1.100 millones en noviembre, lo que supone una reducción de USD 700 millones con respecto al año anterior. A pesar de la caída en las exportaciones de petróleo, la desaceleración gradual de las importaciones de bienes de consumo y productos intermedios impulsó la reducción del déficit comercial. Como resultado, el déficit comercial acumulado de 12 meses alcanzó USD 14.500 millones (USD 15.300 millones en septiembre; USD 15.300 millones en 2021). En el margen, el déficit comercial trimestral desestacionalizado cayó a USD 13.700 millones (anualizado; USD 17.000 millones en 3T22).

La inflación aún no ha tocado techo. Los precios al consumidor aumentaron 1,78% de diciembre a enero (1,67% un año antes), llevando la inflación a 13,25% interanual (desde 13,12% en 2022; 6,9% en 2021). La inflación subyacente pasó desde 9,23% a 9,71%. En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre finalizado en enero fue de 15,0% (anualizada), frente a 13,9% en el 4T22. Por su parte, la inflación subyacente alcanzó 12,0% (anualizada), acelerándose desde 10,7% en el 4T22 y 9,7% en el 3T22.

Sin alivio en el margen



Continúa el ciclo alcista

En decisión dividida, el Banco Central subió la tasa 75pb a 12,75% en enero. Cinco miembros de la junta se mostraron a favor a la decisión mayoritaria, mientras que dos optaron por un alza de 25pb. A modo de contexto, en diciembre a la junta le faltaba un miembro, y en aquella oportunidad subió la tasa de

política 100pb en una votación dividida de 5 a 1 (100pb-25pb). En la decisión de enero, se destacó la sorpresa al alza de la inflación, el fuerte proceso de indexación, el traspaso a precios locales del tipo de cambio y la brecha de oferta positiva. Tras el alza, la tasa real ex ante a un año aumentó a 5,0% (según la encuesta mensual a analistas; +50pb respecto a la reunión anterior). El presidente Villar señaló que el final del ciclo alcista está cerca, y que el ritmo de los futuros ajustes dependerá de los próximos datos.

El informe de política monetaria del Banco Central revisó al alza la inflación debido a la fuerte indexación y a las disrupciones en el suministro de alimentos, justificando así una extensión del ciclo contractivo de política monetaria. El equipo técnico estimó que una brecha de producción positiva y una senda de inflación más elevada se encuentran en línea con una trayectoria de la tasa de política que, en promedio, se ubica levemente por encima de las expectativas de la encuesta de analistas (según la cual la tasa de interés alcanzaría un máximo de 13% y terminaría el año en 10%, para caer después a 6% a fines de 2024). El personal mantuvo la estimación de la tasa neutral real en 2,2% para 2023 y revisó al alza la estimación para 2024 20pb a 2,3%.

Manteniendo la tasa elevada por más tiempo

Revisamos a la baja nuestra previsión de crecimiento para 2022 a 8,0% (8,2% anteriormente) y mantuvimos nuestra estimación para 2023 en 0,6%. La mayor debilidad en los indicadores de actividad en el 4T22 respalda un crecimiento del PIB inferior al previsto durante 2022. El alza de tasas, la debilidad de la confianza interna y la elevada incertidumbre de política económica apuntan a una desaceleración de la actividad este año, contrarrestada sólo en parte por unas perspectivas mundiales más favorables en relación con nuestro escenario anterior.

El déficit de cuenta corriente se reduciría en 2023. Mantenemos nuestra estimación del déficit de cuenta corriente para 2022 en 6,7% del PIB, impulsado por un déficit comercial aún amplio. A futuro, precios del petróleo superiores a lo previsto en nuestras previsiones anteriores darían lugar a una moderación del déficit de cuenta corriente en 2023 a 4,7% del PIB (5,0% anteriormente). A pesar de la reciente apreciación, mantenemos nuestra previsión para el peso en 4.900 pesos/dólar para fines de 2023 y 2024, ya que la expectativa de una elevada incertidumbre política, en medio de un escenario de amplio déficit de cuenta corriente, limitaría un aumento del peso.

La inflación seguirá presionada por la fuerte inercia, los precios de los alimentos aún elevados y el traspaso de la tasa de cambio al nivel de precios. Preveamos un lento proceso de desinflación, hasta situarse en torno a 8,7% a fines de 2023 (13,1% en 2022). Para 2024, esperamos que el IPC siga cayendo a 3,4% (-20pb respecto al escenario anterior) en un contexto de menor crecimiento y política monetaria más restrictiva.

El ciclo de alzas está llegando a su fin, la tasa terminal dependerá de los nuevos datos.

Esperamos un alza de 50pb a 13,25%, en la próxima reunión de política monetaria (31 de marzo), pero los riesgos apuntan a una mayor prolongación del ciclo. La fuerte persistencia de la inflación impediría una reducción temprana de la tasa. Ahora preveamos que la tasa terminaría este año en 11,0% (10,5% anteriormente). Para 2024, esperamos que la tasa termine en 5,5% (5,0% anteriormente).

**João Pedro Bumachar
Andrés Pérez
Carolina Monzón**

Proyecciones: Colombia

	2018	2019	2020	2021	2022P		2023P		2024P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica										
Crecimiento real del PIB - %	2,6	3,2	-7,0	10,7	8,0	8,2	0,6	0,6	2,4	2,6
PIB nominal - USD mil millones	334	323	270	318	348	348	344	345	370	372
Población (millones de habitantes)	49,8	50,4	50,9	51,4	51,8	51,8	52,2	52,2	52,7	52,7
PIB per cápita - USD	6.704	6.411	5.313	6.188	6.705	6.717	6.599	6.611	7.027	7.054
Tasa de desempleo (prom. anual)	9,7	10,5	16,1	13,7	11,2	-	11,8	11,8	12,0	12,0
Inflación										
IPC - %	3,2	3,8	1,6	5,6	13,1	-	8,7	8,7	3,4	3,6
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	4,25	4,25	1,75	3,00	12,00	-	11,00	10,50	5,50	5,00
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	-14,5	-12,5	-8,0	-8,5	-6,5	-8,0
Cuenta Corriente - % PIB	-4,2	-4,6	-3,4	-5,7	-6,7	-6,7	-4,7	-5,0	-4,0	-4,2
Inversión Extranjera Directa - % PIB	3,4	4,3	2,8	3,0	4,5	4,5	3,6	3,6	3,2	3,2
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	-7,1	-5,6	-5,6	-4,1	-4,3	-3,3	-3,5
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	49,3	50,3	65,0	63,5	61,2	61,1	60,3	60,4	60,2	60,2

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 483 del 6 de julio de 2010.
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 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.