

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 12 de julio de 2023

Economía global

Los MD siguen subiendo tasas, con una desaceleración gradual de la inflación por delante

2

Una inflación resiliente, junto a la estrechez de los mercados laborales están llevando a los bancos centrales de los MD a mantener sus ciclos de alzas.

Colombia

En modo observación

7

Con inflación total y subyacente elevadas, e incertidumbre por El Niño, creemos que la vara es alta para que se produzcan recortes de la tasa este año.

Revisión de Escenario

Mundo

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

Brasil

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

Argentina

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,7	5,0	-3,0	-4,0	-2,5	-2,5
ARS / USD (dic)	102,8	177,1	615,0	650,0	1100,0	1200,0
BADLAR (dic) - %	34,1	69,0	105,0	114,0	85,0	84,0
Tasa de referencia - %	38,0	75,0	110,0	120,0	90,0	90,0
IPC - %	50,9	94,8	160,0	175,0	90,0	90,0

Colombia

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,7	7,3	1,3	1,3	1,4	1,4
COP / USD (dic)	4070	4800	4400	4400	4600	4600
Tasas de interés (dic) - %	3,00	12,00	13,25	13,25	7,50	7,50
IPC - %	5,6	13,1	9,5	9,5	4,8	4,8

América Latina y el Caribe

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

México

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,7	3,0	2,7	2,4	1,3	1,3
MXN / USD (dic)	20,53	19,50	18,00	18,00	19,00	19,00
Tasas de interés (dic) - %	5,50	10,50	10,75	10,75	8,00	8,00
IPC - %	7,4	7,8	4,5	4,5	4,2	4,2

Chile

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	11,7	2,4	-0,4	-0,4	1,5	1,5
CLP / USD (dic)	851	851	810	810	825	810
Tasas de interés (dic) - %	4,00	11,25	8,00	9,25	4,50	4,75
IPC - %	7,2	12,8	4,1	4,5	3,0	3,0

Perú

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	13,5	2,7	1,4	1,4	3,8	3,8
PEN / USD (dic)	4,00	3,81	3,70	3,70	3,80	3,80
Tasas de interés (dic) - %	2,50	7,50	7,00	7,00	4,00	4,00
IPC - %	6,4	8,5	4,0	4,0	3,0	3,0

Fuente: Itaú.

Itaú. Establecimiento bancario.

Economía global

Los MD siguen subiendo tasas, con una desaceleración gradual de la inflación por delante

- ▶ **Mundial:** inflación resiliente y la estrechez de los mercados laborales están llevando a los bancos centrales de los MD a mantener sus ciclos de alzas. Esperamos una desaceleración gradual de la inflación y de la actividad, mientras que los ME, quienes reaccionaron antes al choque inflacionario, están más cerca de iniciar los ciclos de relajación monetaria. Es probable que la resiliencia de la actividad mundial y la moderación gradual de la inflación respalden un entorno favorable para los activos de riesgo y continúen favoreciendo el carry-trade para los ME.
- ▶ **Estados Unidos:** la persistencia de la inflación y la resiliencia de la actividad (revisamos el PIB de 2023 a 1,7%, desde 1,5%) llevarán a la Fed a subir la tasa a 5,6%, con alzas en julio y noviembre.
- ▶ **Europa:** revisamos a la baja el PIB de 2023 a 0,5% (desde 0,8%), aunque la elevada inflación y la robustez del empleo harán que el BCE suba la tasa a 4,0% (dos alzas de 25pb).
- ▶ **China:** PIB para 2023 en 5,4%, con un crecimiento en el segundo semestre de 4,0% (trimestral anualizado y desestacionalizado) en un contexto de debilitamiento estructural del sector inmobiliario.
- ▶ **América Latina:** Se avecina un ciclo gradual de relajación monetaria.

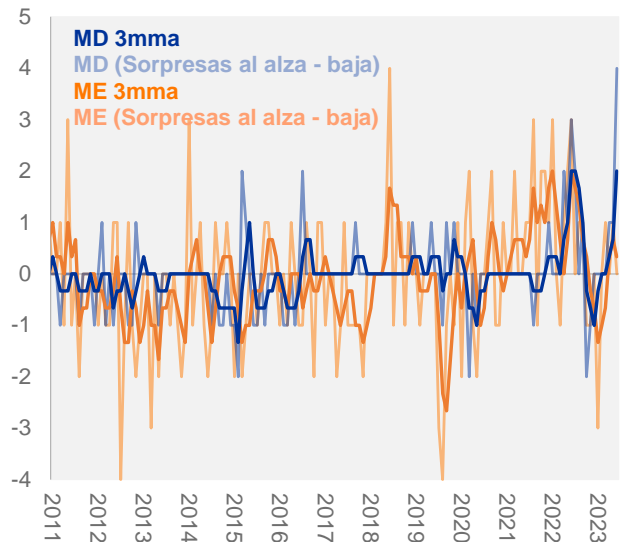
Mundial: Los MD extienden el ciclo de alzas, en medio de una desaceleración gradual de la actividad y la inflación

Bancos Centrales de los MD están extendiendo el ciclo contractivo. Alzas de tasa sorpresivas en bancos centrales de los MD alcanzaron un máximo en junio (ver gráfico). En particular, los bancos de Canadá y Australia subieron las tasas frente al consenso de mantenerlas, mientras que en Inglaterra y Noruega aceleraron el ritmo de alzas (desde 25pb a 50pb). Además, la FED y Suecia anunciaron tasas terminales más elevadas y nuevas alzas. Esto se debió principalmente a las perspectivas de una mayor persistencia de la inflación, especialmente en el componente de servicios, en línea con un mercado laboral todavía estrecho.

Por otra parte, seguimos esperando que los ME empiecen a recortar las tasas en los próximos meses. En primer lugar, los bancos centrales en ME fueron los primeros en subir las tasas y adoptar posturas de política monetaria mucho más restrictivas en comparación con sus pares en MD. En segundo lugar, la inflación subyacente se está desacelerando más claramente (ver gráfico). Asimismo, los IPC de los ME tienen una mayor ponderación de bienes/productos básicos, y estos artículos se están desacelerando más rápidamente que la inflación de

servicios. En consecuencia, es probable que en algunos ME empiecen a darse las condiciones para iniciar ciclos de bajas de tasas en los próximos meses.

Alzas sorpresivas en los MD (RBA, Boc, BoE, Norges)

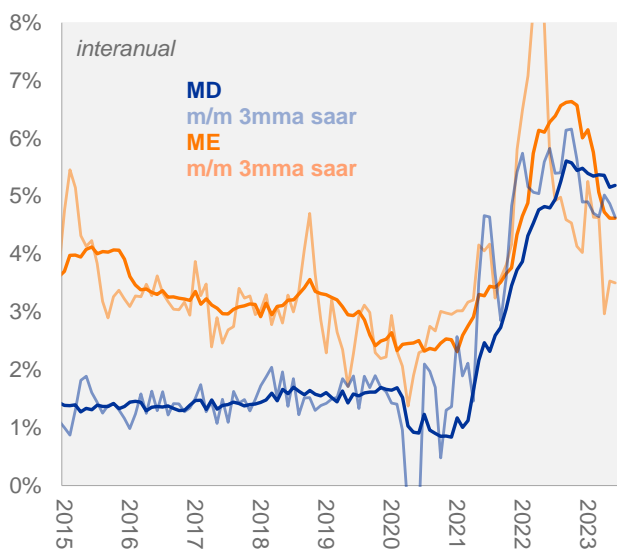


Fuentes: BBG, Itaú.

Prevedemos una desaceleración gradual de la actividad y la inflación. La inflación subyacente se sitúa ligeramente por debajo del ritmo anual en el margen, tanto en MD como en ME, sugiriendo una

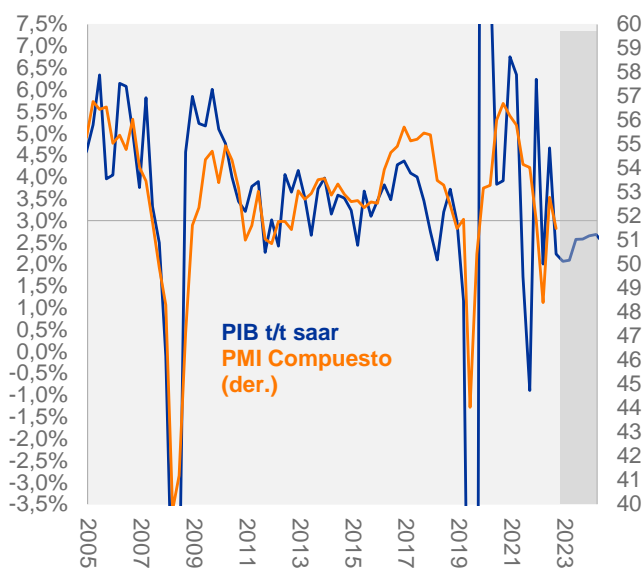
desaceleración a futuro. El buen comportamiento de los precios de los commodities y mejores perspectivas para la desinflación mundial de bienes son los principales factores, mientras que los servicios también parecen tender a la baja en algunos ME. Además, los PMI mundiales indican que la actividad tenderá a la baja en el futuro. Esperamos una desaceleración gradual de la inflación y la actividad a nivel mundial en los próximos meses, aunque más errática y lenta en los MD que en los ME.

IPC subyacente a la baja en ME, pero más fuerte en MD



Fuentes: Haver, Itaú.

Desaceleración gradual de la actividad a nivel mundial



Fuentes: Haver, Itaú.

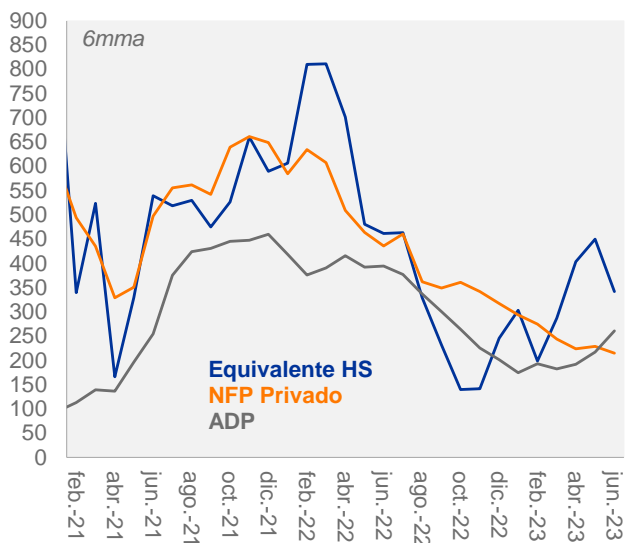
Probablemente la resiliencia de la actividad y la moderación gradual de la inflación, favorezcan un buen entorno para los activos de riesgo. El crecimiento sigue siendo favorable en las principales economías (ver las siguientes secciones), lo que disminuye el riesgo de recesión. En resumen, estas perspectivas son positivas para los activos de riesgo y siguen favoreciendo el carry-trade para los mercados emergentes.

Estados Unidos: Una desaceleración gradual de la actividad e inflación llevarán la FFR hacia 5,6% con menores recortes hacia adelante

El PIB se revisó al alza en el 1T, por lo que seguimos esperando una desaceleración gradual a futuro, en línea con un consumo resiliente. El PIB se revisó a 2,0% trimestral anualizado en el primer trimestre (desde 1,4%), con el consumo de los hogares alcanzando un 4,2% (desde 3,8%). A pesar de que nuestro seguimiento de corto plazo para el segundo trimestre no ha cambiado (situándose en 1,5%), la revisión del 1T sugiere un crecimiento mayor este año, llevándonos a subir nuestra proyección a 1,7% (frente a nuestra previsión anterior de 1,5%). Asimismo, prevemos que la demanda interna sólo se desaceleraría gradualmente en el futuro, debido a excesos de ahorro y a condiciones financieras algo más flexibles en el margen.

El mercado laboral se mantiene muy estrecho y robusto, lo que indica una mayor persistencia de la inflación de servicios. Las nóminas laborales crecieron en 209.000 en julio, y todos los indicadores complementarios de crecimiento del empleo siguen mostrándose sólidos (ver gráfico). Por su parte, la tasa de desempleo se mantiene baja y los salarios siguen subiendo, solo con algunas desaceleraciones erráticas. Esto indica un riesgo al alza de la inflación, sobre todo en los servicios. En este sentido, seguimos previendo una inflación elevada en los próximos años.

Mercado laboral robusto en EEUU., a pesar de menores nóminas



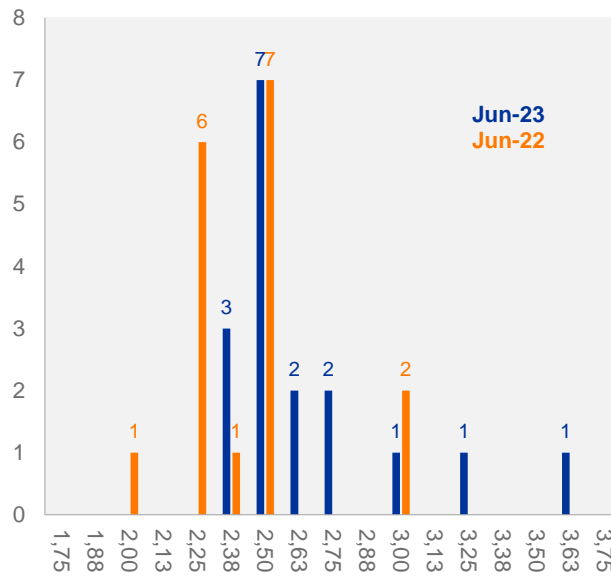
Fuente: Fed, Itaú.

Esperamos que la Fed suba nuevamente en julio y noviembre, sumado a menos recortes en los próximos años. En línea con nuestra visión, la Fed revisó sus *dots* al alza hacia 5,6% en su última reunión. La nueva estrategia consistiría en subir la tasa cada dos reuniones, por lo que esperamos un alza en julio y otra en noviembre (pero la vara para subir la tasa nuevamente en septiembre es baja). Asimismo, esperamos recortes de tasa a partir del segundo semestre de 2024, y con menos recortes de los previstos anteriormente (4,9% para fin de 2024, desde 4,6%).

Las tasas terminales más altas, junto a una inflación persistente significan probablemente una tasa neutral más alta, que la Fed está empezando a discutir. Los últimos *dots* sobre la tasa neutral muestran un movimiento al alza, a pesar de que la mediana se mantiene en 2,5% (ver gráfico). Creemos que la Fed está iniciando debates internos sobre el aumento de la tasa neutral, aunque todavía no hay investigaciones/observaciones públicas que apunten en esta dirección. El próximo simposio de Jackson Hole podría ser una buena oportunidad para tratar el tema. Además, es probable que este debate se extienda a otros bancos centrales.

Revisamos al alza nuestra proyección de la tasa de los bonos del Tesoro a 10 años a 4,0% este año (desde 3,75%) y 3,50% el próximo (desde 3,0%).

Dots de largo plazo más altos en jun-23 vs jun-22

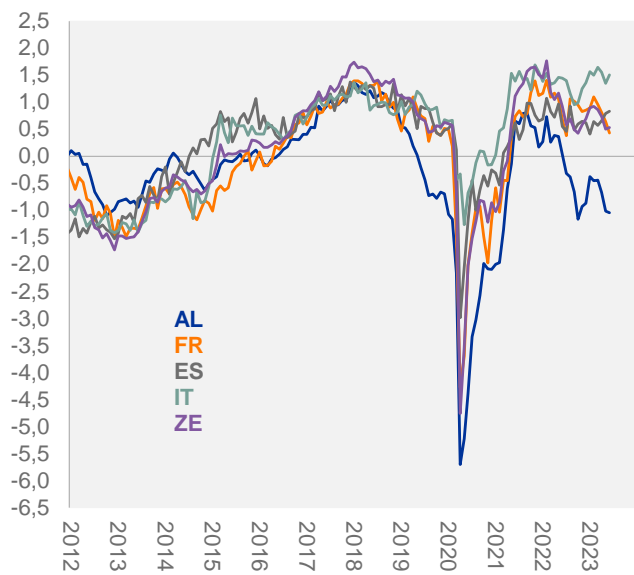


Fuente: Fed, Itaú.

Europa: Crecimiento del PIB de 2023 en 0,5%, pero la elevada inflación y la robustez del empleo llevarían al BCE a subir la tasa al 4,0%

Ahora esperamos un PIB para 2023 en 0,5% (desde 0,8%). Además, el desempeño del sector manufacturero se encuentra débil, aunque es probable que la robustez del empleo apoye el consumo a futuro. El PMI compuesto bajó a 49,9 (desde 52,3), con un deterioro del sector manufacturero a 43,4 (44,8 anteriormente) y con los servicios aún por encima del umbral de 50 puntos (52, 55,1 anteriormente). Sin embargo, los indicadores de empleo se mantienen positivos (excepto en Alemania). Esperamos que el consumo mejore, en línea con un modesto repunte del ingreso real disponible, en un contexto de flexibilización de las presiones inflacionarias y fortaleza del empleo. Esto contribuirá a que el PIB se acelere a 0,2% en el 2T y 3T, lo que llevará a un crecimiento de 0,5% para el año.

Empleo sigue en niveles altos (excepto Alemania)*



*Indicadores de empleo por país (IFO en Alemania, Insee en Francia, Istat en Italia, etc.)

Fuentes: Haver, Itaú.

La inflación total a la baja, con más indicios de que el IPC subyacente está tocando techo. En junio, la inflación total bajó desde 6,1% a 5,5%, al disiparse los shocks energéticos y alimentarios. A su vez, la inflación subyacente se mantiene en un nivel elevado (5,4%, 5,3% anteriormente), pero con más indicios de que habría tocado techo: bienes continúan su tendencia a la baja (5,5%, 5,8% anteriormente), no así los servicios (5,4%, 5,0% anteriormente). A futuro, esperamos que la inflación subyacente se estabilice en un nivel alto, y que inicie una lenta desaceleración a fines del tercer trimestre.

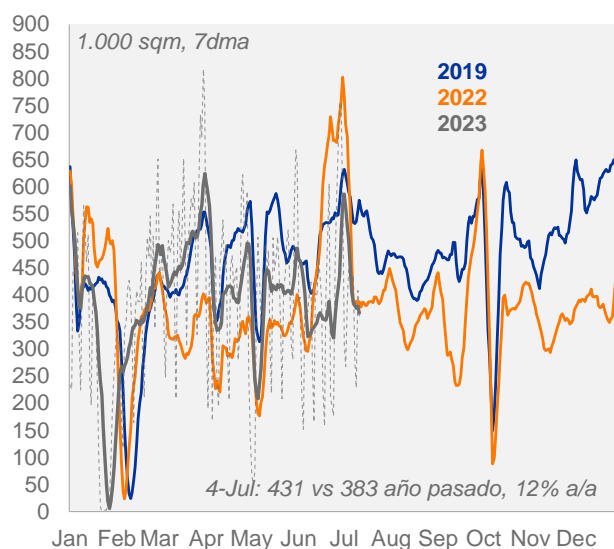
El BCE no ha finalizado su ciclo de alzas; esperamos una tasa terminal de 4,0% (3,75% anteriormente). Dado que la inflación subyacente sigue siendo elevada, esperamos dos alzas más de 25pb, que llevarán la tasa de depósito al 4,0%. En su reunión de mayo, el BCE moderó el ritmo de alzas a 25pb desde 50pb, aunque señaló incrementos adicionales a futuro.

China: En 2023, la economía crecería 5,4%, con un dinamismo en el segundo semestre de 4,0% (trimestral anualizado/SA) en un contexto de debilitamiento estructural del sector inmobiliario.

La actividad se mantiene débil ante un modesto apoyo de política económica. El sector manufacturero se debilitó aún más: la producción industrial aumentó 3,5% interanual en mayo (desde 5,6%) y el PMI manufacturero se estabilizó en 49 puntos (desde 48,8) en junio, aún por debajo del umbral neutro de 50. Por su parte, el consumo sigue una tendencia positiva, pero el PMI no manufacturero bajó a 53,2 (desde 54,5). El sector inmobiliario sigue con un desempeño moderado, con ventas muy débiles (ver gráfico), en línea con una tendencia estructural a la baja. Las autoridades adoptaron recientemente medidas leves para apoyar la actividad, como, por ejemplo, un recorte de 10pb en tasas de corto plazo.

Mantenemos nuestra previsión para el PIB en 5,4% para 2023 y 4,3% en 2024. Considerando el ritmo trimestral, esperamos que el PIB crezca un promedio de 4,0% trimestral anualizado desestacionalizado del 2T23 al 4T23. Además, en un escenario de complejas perspectivas del sector inmobiliario, revisamos nuestra previsión para el yuan a 7,2 (desde 7,0) y del mineral de hierro a 110 dólares/tm (desde 120).

Mejoras transitorias en ventas del sector inmobiliario



Fuente: Ceic, Itaú.

LatAm: Se acerca un ciclo gradual de relajación monetaria.

El proceso de desinflación continúa en toda la región. Tras revisar proyecciones de inflación en el mes anterior, nuevas sorpresas bajistas nos llevaron a revisar nuestra estimación de Chile (del 4,5% al 4,1%), considerar un sesgo a la baja en México, y eliminar el sesgo al alza en Perú. En Argentina, sorpresas a la baja nos llevaron a bajar nuestra previsión de inflación para fines de este año (del 175% al 160%), aunque persisten los riesgos de una depreciación desordenada de la moneda. En Colombia, sin embargo, los riesgos para nuestra previsión de fin de año están más balanceados, en un contexto de persistencia de la inflación subyacente. Cabe destacar que la intensidad y persistencia del fenómeno de El Niño eleva los riesgos al alza para la inflación hacia 2024 en varias economías de la región.

Esperamos que un ciclo gradual de bajas de tasa se inicie en varias economías. Aunque los diferenciales de tasas de interés con EE.UU. se reduzcan debido a nuestra previsión de mayores alzas por parte de la FED, el elevado nivel de TPM en varias economías de la región permite que el ciclo de bajas comience algo antes de lo previsto. En el corto plazo esperamos que el ciclo de bajas comience un mes antes en Brasil (recorte de 25pb en agosto) y a un ritmo mayor en Chile (recorte de 50pb en julio, hasta el 8% a finales de año, 125pb por debajo de nuestra previsión anterior). Seguimos esperando recortes de tasa en el 4T23 en México (recortes de 25pb en cada una de las dos últimas reuniones del año) y Perú (recortes de 25pb en cada una de las tres últimas reuniones del año). En Colombia, esperamos que la tasa de política se mantenga sin cambios con respecto a los niveles actuales (13,25%), aunque los riesgos se inclinan hacia un ciclo de bajas a partir del 4T23.

Proyecciones: Economía global

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P		2024P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Economía mundial									
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,6	2,8	-2,8	6,3	3,4	3,0	3,0	2,7	2,7
EUA - %	2,9	2,3	-3,4	6,7	2,1	1,7	1,5	0,5	0,5
Zona del Euro - %	1,8	1,6	-6,3	5,3	3,5	0,5	0,8	1,0	1,0
China - %	6,7	6,0	2,3	8,1	3,0	5,4	5,4	4,3	4,3
Tasas de interés y monedas									
Tasa Fed - %	2,3	1,6	0,1	0,1	4,4	5,6	5,4	4,9	4,4
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,8	2,0	0,9	1,5	3,9	4,0	3,8	3,5	3,0
USD/EUR - final del período	1,15	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	1,10	1,10	1,10
CNY/USD - final del período	6,88	7,01	6,54	6,37	6,92	7,20	7,00	7,20	7,00
Índice DXY (*)	96,2	96,4	89,9	95,7	103,5	101,0	101,0	100,5	100,5

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

En modo observación

- ▶ El Banco Central mantuvo la tasa de política en 13,25% en junio, finalizando el ciclo de subidas iniciado a fines de 2021 (desde 1,75%). La junta indicó que evaluaría y esperaría la consolidación de la senda de convergencia de la inflación y la caída de las expectativas de inflación antes de evaluar la posibilidad de bajar la tasa. Con inflación total y subyacente elevadas, e incertidumbre por El Niño, creemos que la vara es alta para que se produzcan recortes de la tasa este año.

Golpe a la agenda reformista

La reforma laboral del Gobierno, destinada a mejorar los derechos de los trabajadores, sufrió el revés político por acusaciones de financiamiento irregular de campaña y el deterioro de la coalición en el Congreso. Antes del último día del periodo legislativo, el 20 de junio, la comisión de la Cámara Baja no alcanzó el quórum mínimo para votar la reforma laboral, por lo que quedó archivada. El Gobierno tendrá que volver a presentar la reforma laboral a partir del 20 de julio, cuando comience el nuevo periodo legislativo, reiniciando el proceso desde cero. Este hecho refleja los desafíos que enfrenta el Gobierno para avanzar en su programa de reformas estructurales (salud, pensional y laboral). La encuesta Invamer muestra una tendencia a la baja en el nivel de aprobación de Petro, que pasó de 35% en abril a 33% en junio.

Compleja senda de consolidación fiscal

A pesar de los ingresos adicionales derivados de anteriores reformas fiscales, el descenso de los precios del petróleo y el aumento de los gastos limitan la senda de consolidación fiscal. El Marco Fiscal de Mediano Plazo del Ministerio de Hacienda elevó la previsión de crecimiento para 2023 en 0,5 p.p. a 1,8%. Para 2024, se prevé que la economía se desacelere ligeramente, a 1,5%, muy por debajo del 2,8% previsto en el plan fiscal de febrero. La previsión de crecimiento a mediano plazo se mantuvo en 3,2%. Dado que los precios del petróleo han sido menores a los previstos (78,6 dólares en el MFMP frente a 94,2 dólares en el plan fiscal de febrero), la estimación del déficit fiscal nominal para 2023 del Ministerio de Hacienda aumentó 0,5 p.p. a 4,3% del PIB (5,3% en 2022; 3,8% en febrero). Menores ingresos fiscales sólo se verán compensados parcialmente con un menor gasto. El déficit fiscal de 2024 se revisó considerablemente al alza a 4,5% del PIB desde 3,6%

previsto en febrero (2,0% previsto en el MFMP de 2022). La senda de déficit nominal actualizada se encuentra en línea con la regla fiscal (saldo primario cero). En resumen, consideramos que la actualización fiscal se encuentra en línea con los supuestos macroeconómicos actualizados, reflejando adecuadamente las dificultades para corregir los déficits gemelos. En cualquier caso, ante el debilitamiento del apoyo político en el Congreso, es probable que las reformas estructurales propuestas se moderen, limitando sus costos fiscales.

A pesar del déficit fiscal más alto, Fitch y Moody's mantuvieron sus calificaciones de deuda para el país. Fitch mantuvo la calificación crediticia de Colombia en BB+ con perspectiva estable, sin cambios desde julio de 2021. Por su parte, Moody's confirmó la calificación de deuda a largo plazo en moneda extranjera en "Baa2" (grado de inversión) y perspectiva estable. Moody's señaló que la calificación y la perspectiva estable están respaldadas por un marco institucional que impide cambios en la política económica que supondrían una ruptura con la trayectoria de Colombia en la formulación de políticas prudentes.

Concluye el ciclo contractivo

Tras un sólido crecimiento en el 1T23, la actividad mostró signos de un debilitamiento esperado en abril. El indicador de seguimiento de la economía (ISE) se contrajo 1,0% de marzo a abril (desestacionalizado), revirtiendo el alza de 0,3% de marzo y dando lugar a una contracción interanual de 0,8% (+1,5% en marzo). En el margen, la actividad aumentó 1,7% trimestral anualizado desestacionalizado, muy por debajo del incremento de 8,3% en el 1T23.

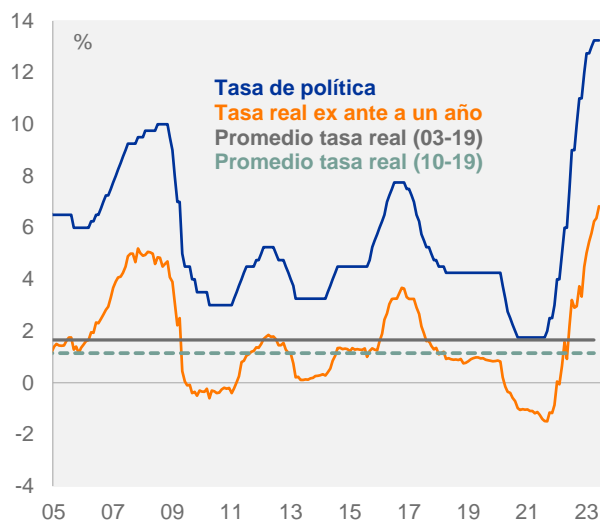
Persiste el gran déficit comercial. El déficit comercial alcanzó los USD 923 millones en abril, lo que supone un incremento de USD 477 millones en un año. Así, el déficit comercial acumulado de 12 meses alcanzó los

USD 13.639 millones, disminuyendo levemente desde los USD 14.536 millones registrados en 2022 (USD 15.259 millones en 2021). En el margen, el déficit comercial trimestral desestacionalizado y anualizado alcanzó USD 11.000 millones, reduciéndose desde USD 11.760 millones registrados en el 1T23 (USD 12.336 millones en el 4T22). La debilidad de las exportaciones de petróleo, junto con importaciones aún al alza, impiden una corrección más rápida del gran desequilibrio externo.

Inflación sorprende a la baja en junio. El IPC aumentó un 0,3% de mayo a junio, lo que sitúa la inflación interanual en 12,13% (desde 12,36% en mayo). La caída de la inflación de los alimentos se ve compensada por la rigidez de las presiones subyacentes y de la energía. La inflación de los bienes no duraderos (principalmente alimentos) se situó en 15,99% interanual, 81pb menos que el mes anterior. Por otra parte, la eliminación gradual de los subsidios a los combustibles está provocando un aumento de los precios de la energía, que subieron 32pb a 22,66%. La inflación subyacente permaneció estable en 10,54%. En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre fue de 6,8% (anualizada). Por su parte, la inflación subyacente alcanzó 9,1% (anualizada). Las expectativas de inflación a mediano plazo están cayendo lentamente. La última encuesta del Banco Central a analistas muestra que las perspectivas de inflación a dos años cayeron 15pb a 3,97%, acercándose gradualmente a la meta de 3%.

La junta del Banco Central mantuvo por unanimidad la tasa en 13,25% en junio, poniendo fin a un ciclo de alzas que comenzó a fines de 2021 (desde 1,75%). El mensaje general del gerente Villar y del ministro de Hacienda Bonilla en la conferencia de prensa en la que anunciaron la decisión fue que la junta entró en un periodo de evaluación, a la espera de que se consolide la senda de convergencia de la inflación y de que se ajusten las expectativas de inflación antes de evaluar la posibilidad de bajar la tasa. Bonilla sugirió que, tras cinco meses de descenso de la inflación, la junta podría evaluar ajustes a la tasa. El efecto sobre la inflación y las expectativas de inflación de El Niño (al alza), los ajustes de los precios de los combustibles (al alza), y la apreciación del peso (a la baja) se consideraron como factores clave a monitorear.

La política monetaria es considerablemente contractiva



Fuente: BanRep

Sin recortes este año

Mantuvimos nuestra previsión de crecimiento en 1,3% en 2023, desacelerándose desde el aumento de 7,3% en 2022. Tras un sólido crecimiento en el 1T23, la actividad en abril mostró signos de debilitamiento. En un contexto de tasas elevadas y de desaceleración de la economía mundial, prevemos una ralentización progresiva de la actividad este año. Para 2024, los efectos de una política monetaria aún restrictiva nos llevan a esperar un crecimiento inferior al potencial de 1,4%.

El déficit de cuenta corriente podría reducirse gradualmente en 2023, favorecido por el debilitamiento de la demanda interna y menores costos de transporte global. Mantenemos nuestra previsión de déficit de cuenta corriente para 2023 en 4,4% del PIB (6,2% en 2022). Mantuvimos nuestra previsión de tipo de cambio a fin de 2023 en 4.400 pesos/dólar, más débil que los niveles actuales, ya que la incertidumbre política probablemente pesará sobre la moneda en el futuro.

Los precios de los alimentos se están corrigiendo rápidamente, pero se ciernen riesgos por El Niño. La reducción gradual del subsidio a los combustibles, una inercia significativa y la expectativa de que la desinflación de los alimentos se estanque ante la materialización de El Niño nos llevan a mantener una previsión de inflación de 9,5% para este año, por encima del consenso.

Esperamos que el Banco Central no introduzca cambios en lo que resta del año. Dado que la inflación general y subyacente son elevadas, la actividad recién empieza a mostrar signos de debilitamiento, el mercado laboral se muestra resistente y la incertidumbre derivada de El Niño es considerable, creemos que es alta la vara para que se produzcan recortes de la tasa este año. No obstante, si se consolida la importante apreciación del peso, es posible que se produzca un ajuste más rápido de la inflación durante el próximo semestre, lo que aumentaría la posibilidad de que los debates sobre la flexibilización comiencen durante el 4T23.

Mayores déficits fiscales en 2023 y 2024. El marco fiscal de mediano plazo actualizado mostró que el Gobierno utilizará la senda de la regla fiscal, impidiendo una senda de consolidación fiscal más rápida que la prevista anteriormente. Ahora esperamos un déficit fiscal nominal de 4,3% para este año (4,1% anteriormente) y de 4,5% para 2024 (3,3% en el escenario anterior). La gradual consolidación fiscal confirma el desafío en recuperar un nivel uniforme de grado de inversión a mediano plazo.

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	7,3	1,3	1,3	1,4	1,4	
PIB nominal - USD mil millones	334	323	270	322	344	363	363	402	402	
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	6.953	6.953	7.638	7.638	
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	9,5	9,5	4,8	4,8	
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	4,25	4,25	1,75	3,00	12,00	13,25	13,25	7,50	7,50	
Balanza de pagos										
COP / USD - final del período	3.254	3.287	3.428	4.070	4.850	4.400	4.400	4.600	4.600	
Balanza comercial - USD mil millones	-7,0	-10,8	-10,1	-15,3	-14,3	-9,0	-9,0	-5,5	-5,5	
Cuenta Corriente - % PIB	-4,2	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	-4,4	-4,4	-3,7	-3,7	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	3,4	4,3	2,8	3,0	4,9	3,7	3,7	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	
Finanzas Públicas										
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-3,1	-2,5	-7,8	-7,0	-5,3	-4,3	-4,1	-4,5	-3,3	
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	49,3	50,3	65,1	63,0	60,9	57,6	56,3	59,6	57,4	

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.itaub.com.br/atenda-itaub/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.