

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 16 de junio de 2023

Economía global

Los MD están finalizando los ciclos de alzas, mientras que los ME se acercan a los recortes

2

En EEUU., ante la persistencia de la inflación, esperamos que la Fed suba la tasa 25pb en julio (a 5,4%).

Colombia

Aumentan los desafíos de gobernabilidad

8

Con una inflación elevada, no se esperan recortes de la tasa este año, aunque reconocemos que la probabilidad de recortes de la tasa para el 4T23 aumentó con menores riesgos internos. Si bien existe la posibilidad de que el ciclo de bajas comience antes, aumentamos nuestra previsión de tasa de política para 2024 50pb (a 7,5%), dada la revisión al alza de nuestras previsiones de inflación para el próximo año.

Revisión de Escenario

Mundo

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

Brasil

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	5,0	2,9	2,3	1,4	1,5	1,0
BRL / USD (dic)	5,57	5,28	5,00	5,15	5,25	5,25
Tasas de interés (dic) - %	9,25	13,75	12,50	12,50	10,00	10,00
IPCA (%)	10,1	5,8	5,3	5,8	4,4	4,5

Argentina

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,3	5,2	-4,0	-4,0	-2,5	-2,0
ARS / USD (dic)	102,8	177,1	650,0	385,0	1200,0	1000,0
BADLAR (dic) - %	34,1	69,0	114,0	89,0	84,0	84,0
Tasa de referencia - %	38,0	75,0	120,0	95,0	90,0	90,0
IPC - %	50,9	94,8	175,0	125,0	90,0	90,0

Colombia

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,7	7,3	1,3	0,6	1,4	2,0
COP / USD (dic)	4070	4800	4400	4900	4600	4900
Tasas de interés (dic) - %	3,00	12,00	13,25	13,25	7,50	7,00
IPC - %	5,6	13,1	9,5	9,5	4,8	4,6

América Latina y el Caribe

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

México

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,7	3,0	2,4	2,4	1,3	1,3
MXN / USD (dic)	20,53	19,50	18,00	18,50	19,00	20,00
Tasas de interés (dic) - %	5,50	10,50	10,75	11,25	8,00	8,00
IPC - %	7,4	7,8	4,5	4,8	4,2	4,2

Chile

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

Perú

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	13,5	2,7	1,4	1,8	3,8	3,0
PEN / USD (dic)	4,00	3,81	3,70	3,80	3,80	3,80
Tasas de interés (dic) - %	2,50	7,50	7,00	7,75	4,00	5,00
IPC - %	6,4	8,5	4,0	4,0	3,0	3,0

Fuente: Itaú.

Economía global

Los MD están finalizando los ciclos de alzas, mientras que los ME se acercan a los recortes

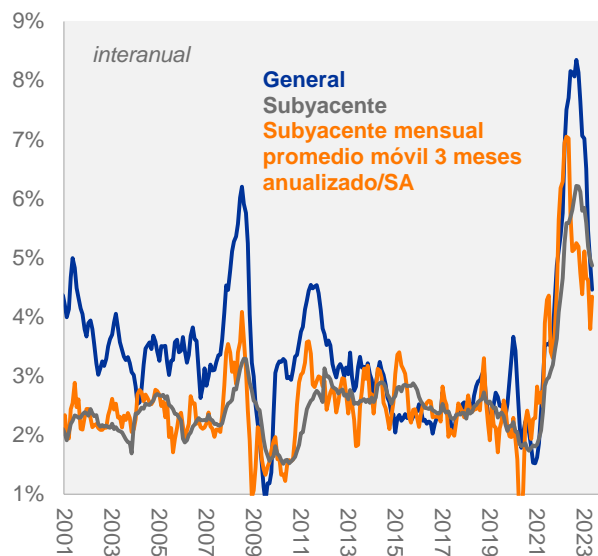
- ▶ **Mundial:** la persistencia de la inflación sigue llevando a alzas adicionales en los mercados desarrollados (MD), mientras que los mercados emergentes (ME) se acercan a los recortes de tasa. El dólar se ve respaldado por la robustez de la actividad en EE.UU. y la política contractiva de la Fed, aunque el repunte general se ha moderado, y el *carry trade* debería continuar.
- ▶ **Estados Unidos:** actividad resiliente sin recesión a la vista (crecimiento del PIB en 2023 revisado a 1,5%, desde 1,3%, y en 2024 a 0,5%, desde 0,2%). Asimismo, ante la persistencia de la inflación, esperamos que la Fed suba la tasa 25pb en julio (a 5,4%).
- ▶ **Europa:** crecimiento del PIB en 2023 de 0,8%, con una aceleración del dinamismo trimestral entre 2T-3T a 0,2% (desde -0,1%). Inflación a la baja con primeros indicios que la inflación subyacente ha tocado techo. Así, el BCE subirá la tasa nuevamente en 25pb al 3,75%.
- ▶ **China:** el crecimiento del PIB en 2023 se reduce a 5,4% (desde 5,7%) y en 2024 a 4,3% (desde 4,7%), con una tendencia estructural a la baja en el sector inmobiliario.
- ▶ **América Latina:** se anticipan recortes de tasa.

Mundial: fase final de la contracción monetaria en MD; para los ME, podrían llegar los primeros recortes

La mayoría de los bancos centrales de los MD se encuentran en la fase final de alzas, pero la inflación de servicios, aún elevada, debería mantenerlos con un sesgo contractivo. La inflación subyacente en el mundo ha descendido desde fines del año pasado, debido a menores presiones de los bienes, aunque los servicios han demostrado ser más resistentes, en línea con la estrechez del mercado laboral en varios países. Por su parte, la inflación subyacente de los MD continúa bajo presión, por lo que aún es probable un sesgo contractivo, incluso en los bancos centrales que han detenido el ciclo de alzas.

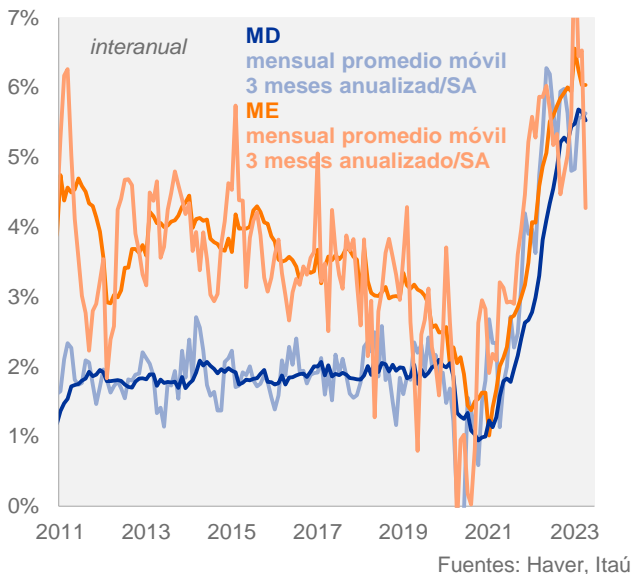
Por otra parte, en los ME se debatirá sobre los recortes en los próximos meses. La inflación mundial de servicios dio recientemente una primera señal de desaceleración, impulsada por los ME (ver gráficos), lo que empieza a crear las condiciones económicas para una reducción de tasas en esos países.

Desaceleración de la inflación global



Fuentes: Haver, Itaú

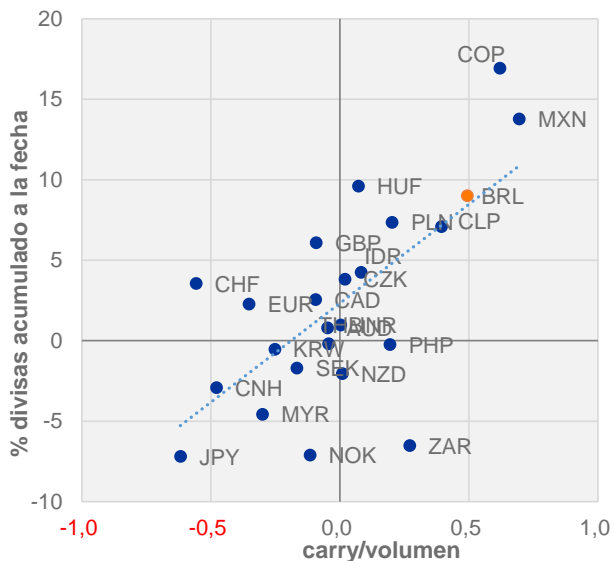
Inflación de servicios aún presionada, aunque se observan los primeros signos de desaceleración en ME



Fuentes: Haver, Itaú

El dólar ha sido sostenido por la resiliencia de la actividad en EE.UU. y por las últimas alzas de la Fed, aunque el repunte general ha sido modesto y el **carry trade debería continuar**. Dada la mejora de los datos de actividad en EE.UU. (pero no en China ni en la Eurozona), revisamos nuestra estimación de la tasa de cambio a 1,10 euro/dólar (desde 1,13) y a 7,15 dólares/yuan (desde 6,70). Sin embargo, las divisas de **carry trade**, principalmente en América Latina, se han comportado mejor frente al dólar (ver gráfico).

Mejor desempeño de las monedas para operaciones de carry trade



Fuente: BBG, Itaú

EE.UU.: actividad resiliente sin recesión a la vista, y la persistente inflación sigue apuntando a una nueva alza de la Fed en julio

La actividad estadounidense volvió a mostrarse resiliente en el 2T, y es menos probable que se produzca una recesión este año. El crecimiento fue de 1,3% trimestral anualizado desestacionalizado en el 1T23, pero con un consumo aún muy fuerte, en 3,8%, lo que muestra una demanda interna robusta que está respaldando la actividad en el margen. Para el 2T23, esperamos un crecimiento de 1,5%, con un consumo que continuará a un ritmo elevado de 2,3%. Por su parte, los balances de los hogares siguen en buen estado, con un exceso de ahorro en torno al 5,0% del PIB. Así, revisamos nuestra previsión del PIB para 2023 a 1,5% (desde 1,3%) y para 2024 a 0,5% (desde 0,2%).

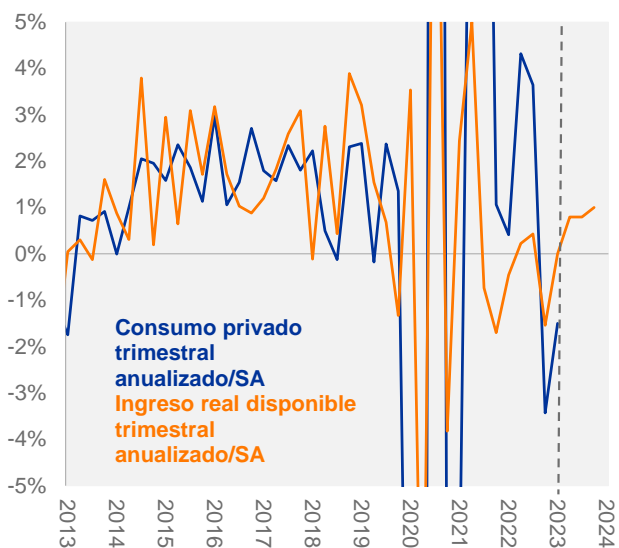
El mercado laboral sigue fuerte, lo que significa que la inflación está tardando más en desacelerarse. En los últimos tres meses, el promedio del aumento en las nóminas laborales fue de 283.000, donde sólo ahora muestra los primeros signos de desaceleración. En consecuencia, la tasa de desempleo se mantiene en mínimos, específicamente en 3,7%, y los salarios apenas han mostrado leves signos de desaceleración. Además, los datos de vacantes laborales, que siguen en niveles altos, muestran que el mercado laboral sigue desequilibrado, con una demanda más fuerte y una oferta que aún no ha se recuperado. Esto sugiere que los fundamentos de la inflación siguen siendo desafiantes. Asimismo, el GCP subyacente fue de 4,7% el pasado abril, versus el máximo de 5,1% alcanzado en noviembre del año pasado. ¿Dónde está la desinflación?

Ante esto, la Reserva Federal mantuvo la tasa sin cambios en junio, pero apuntó a aumentos adicionales a futuro, manteniendo sesgo contractivo. Esperamos que la Reserva Federal vuelva a subir la tasa en la reunión de julio, ya que los datos no serán suficientes para detener el ciclo de alzas hasta entonces.

Europa: el crecimiento mejorará en el 2T y 3T; primeros indicios de máximos en la inflación subyacente; el BCE subirá la tasa al 3,75%

Débil actividad en el 1T23, aunque es probable que mejore a futuro, apoyada por el consumo. En Alemania, el PIB marcó -0,1% trimestral en 1T23, lo que supone una recesión técnica (-0,3%, -0,5% anteriormente). A futuro, esperamos que el consumo se recupere, en línea con un modesto repunte del ingreso real disponible, en un contexto de menores 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 0,8% para todo el año.

El leve repunte del ingreso real disponible apoyaría el consumo a futuro



Fuentes: Haver, Itaú

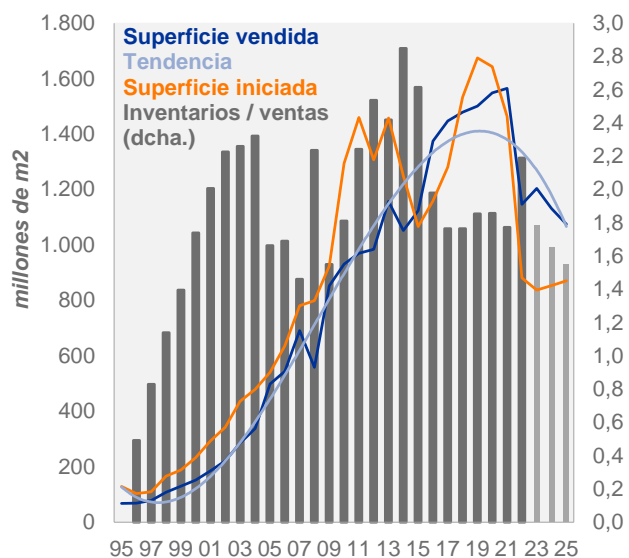
Inflación a la baja, con indicios iniciales de que la subyacente está tocando techo. En mayo, la inflación total bajó desde 7,0% a 6,1%. El desglose muestra que los alimentos (12,5%, 13,5% anteriormente) y la energía (-1,7%, 2,4% anteriormente) contribuyeron a este resultado. Por su parte, la inflación subyacente también bajó, desde 5,6% a 5,3%, con una caída de los servicios de 0,2 p.p. a 5,0%, gracias a los subsidios al transporte en Alemania, y a la desaceleración de la inflación de bienes (5,8%, 6,2% anteriormente). Esperamos que la caída de la inflación subyacente se revierta parcialmente en junio (a 5,5%), en un contexto de persistencia de la inflación de servicios.

El BCE aún no ha concluido su ciclo de alzas, lo que apoyará al euro hasta fin de año. Dado que la inflación subyacente sigue siendo elevada, esperamos que el BCE lleve la tasa de depósito a 3,75%. En su reunión de junio, el BCE subió la tasa en 25pb a 3,5%, señalizando un alza adicional a futuro. Como esperamos que la Fed sólo subirá la tasa una vez, seguimos esperando una apreciación del euro/dólar respecto a los niveles actuales, a 1,10 (ahora en 1,0672, y 1,13 en nuestro escenario anterior).

China: descenso del crecimiento del PIB en 2023 y 2024, con una tendencia estructural a la baja en el sector inmobiliario

La actividad ha perdido impulso tras el auge de recuperación del 1T23... El sector manufacturero se debilitó en el 2T23: en abril, la producción industrial aumentó sólo 5,6% interanual a pesar de los efectos de base favorables, y el PMI manufacturero volvió a caer, desde 49,2 a 48,8 en mayo. Por otra parte, las ventas minoristas mantienen una tendencia positiva, con una mejora generalizada tanto del consumo del sector de *catering* como de bienes. Observamos, sin embargo, que los consumidores no tienen grandes excesos de ahorro, ya que no hubo transferencias del Gobierno durante la pandemia. Por último, la tasa de desempleo bajó a 5,2% desde 5,5%, mientras que el desempleo juvenil (entre 16 y 24 años) sigue tendiendo al alza, a 20,4% desde 19,6%, lo que sugiere un débil comportamiento del sector privado.

...y la debilidad del sector inmobiliario es estructural. Las ventas de viviendas (abril: -11,8% interanual, -3,5% anteriormente) y la construcción (-28,3% interanual, -29% anteriormente) no mejoraron a pesar de todas las medidas de flexibilización para impulsar la compra de viviendas y ayudar al financiamiento de los desarrolladores adoptadas desde fines del año pasado. En nuestra opinión, existe una tendencia estructural a la baja en el sector, ya que las ventas/construcción parecían haber tocado techo entre 2017-19. Además, las autoridades se han mostrado dispuestas a reducir la dependencia económica del sector inmobiliario desde las turbulencias del 2021. Por lo tanto, esperamos una modesta recuperación de 5% interanual (22: -26%) en las ventas de viviendas este año (pero que se encuentra en línea con niveles un 20% inferiores a los observados en 2019) y una caída de 5% interanual en la construcción (22: -39%), lo que llevará la relación inventario/ventas nuevamente a 1,8 (22: 2,2).

Debilidad estructural en el sector inmobiliario

Fuentes: Haver, Itaú

Redujimos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2023 a 5,4% (desde 5,7%) y para 2024 a 4,3% (desde 4,7%). Considerando el ritmo trimestral, esperamos que el PIB crezca un promedio de 4,0% trimestral anualizado desestacionalizado desde el 2T23 al 4T23. De esta manera, dado el menor crecimiento chino, revisamos nuestra previsión para el yuan a 7,0 (desde 6,9) y nuestra previsión para los metales (precio del mineral de hierro a fin de año a 120 dólares/tm, desde 140, y la estimación del precio del cobre a fin de año a 8.300 dólares/tm, desde 8.700).

América Latina: se anticipan recortes de tasa

Las elevadas tasas de interés locales favorecieron el repunte de las divisas latinoamericanas. Ahora prevemos tipos de cambio más fuertes de lo previsto para fin de año en Brasil (5,0 reales/dólar frente a 5,15 anteriormente), Colombia (4.400 pesos/dólar, frente a 4.900), México (18,0 pesos/dólar, frente a 18,5) y Perú (3,7 soles/dólar, frente a 3,8).

La inflación sorprendió recientemente a la baja en la región. Teniendo en cuenta también nuestras nuevas previsiones para los tipos de cambio, revisamos a la baja nuestras previsiones de inflación para este año en México (a 4,5%, desde 4,8% anteriormente) y Brasil (a 5,3%, desde 5,8%), mientras que los riesgos de nuestras previsiones para Colombia y Perú están ahora más equilibrados. Aun

así, la inflación terminará este año por encima de las metas respectivas de los bancos centrales en todos los países.

Aunque la inflación todavía se mantiene en niveles elevados, la desinflación reciente ha progresado lo suficientemente rápido como para permitir un ciclo gradual de bajas de tasas en la región, pero manteniendo aún una política monetaria restrictiva durante un período prolongado (tasas de interés reales por encima de niveles neutrales) Seguimos esperando que el Banco Central de Chile inicie un ciclo de bajas en julio (con un recorte de la TPM de 25pb, hasta alcanzar una tasa de 9,25% para fin de este año), mientras que ahora también esperamos recortes de la tasa este año (más concretamente, en el 4T23) en México (dos recortes de tasa de 25pb en cada una de las dos últimas reuniones del año) y en Perú (tres recortes de la tasa de 25pb en cada una de las tres últimas reuniones del año). En Brasil, esperamos que el ciclo de bajas comience en septiembre con un recorte de la tasa de 25pb, seguido de dos recortes de 50pb (situando la tasa Selic en 12,5% a fin de año, sin cambios respecto a nuestro escenario anterior). Dado que el diferencial de tasa de interés con Estados Unidos se reduce y la incertidumbre política sigue siendo elevada, es probable que se produzca cierta depreciación del tipo de cambio con respecto a los niveles actuales.

En Argentina, la situación macroeconómica sigue siendo extremadamente frágil. A pesar de los fuertes controles cambiarios, las reservas netas siguen cayendo, situándose en niveles negativos. En este contexto, ahora esperamos una fuerte depreciación del tipo de cambio oficial antes de fin de este año (en nuestro escenario anterior suponíamos que los ajustes recién llegarían en 2024), lo que impulsaría la inflación y erosionaría el ingreso real. Aunque es probable que se produzca un cambio político con las elecciones presidenciales de este año, el restablecimiento de los fundamentos macroeconómicos (mediante ajustes fiscales, monetarios y cambiarios) será difícil en un entorno de caída del PIB e inflación de tres dígitos.

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	2,8
EUA - %	2,9	2,3	-3,4	6,7	2,1	1,5	1,3	0,5	0,2
Zona del Euro - %	1,8	1,6	-6,3	5,3	3,5	0,8	0,8	1,0	1,0
China - %	6,7	6,0	2,3	8,1	3,0	5,4	5,7	4,3	4,7
Tasas de interés y monedas									
Tasa Fed - %	2,3	1,6	0,1	0,1	4,4	5,4	5,1	4,4	4,1
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,8	2,0	0,9	1,5	3,9	3,8	3,8	3,0	3,0
USD/EUR - final del período	1,15	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	1,13	1,10	1,13
CNY/USD - final del período	6,88	7,01	6,54	6,37	6,92	7,00	6,70	7,00	6,70
Índice DXY (*)	96,2	96,4	89,9	95,7	103,5	101,0	98,4	100,5	98,4

Fuente: FMI, Bloomberg, Itaú

* El DXY es un índice para el valor internacional del dólar americano, que mide su desempeño en relación a una cesta de monedas incluyendo: euro, yen, libra, dólar canadiense, franco suizo y corona sueca.

Colombia

Aumentan los desafíos de gobernabilidad

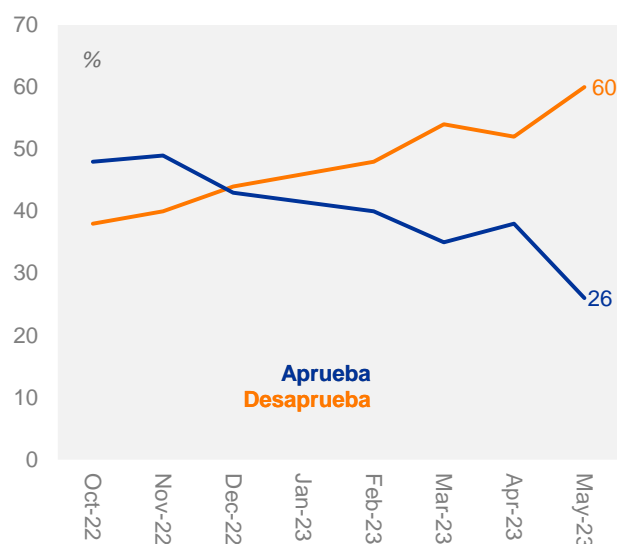
- ▶ Los recientes acontecimientos políticos complicarán aún más al Gobierno de Petro. Los audios publicados recientemente plantean interrogantes sobre la financiación de la campaña presidencial. El desgaste de la coalición de gobierno probablemente genere una moderación de las propuestas de reforma estructural.
- ▶ La expectativa de una moderación en las reformas en medio de un elevado *carry* nos lleva a revisar nuestra previsión para el peso a 4.400 pesos/dólar para fin de año (4.900 anteriormente). La menor inflación de bienes transables y la reducción de la inflación de alimentos en el corto plazo se verán compensadas por el efecto esperado de El Niño durante la última parte de este año y en 2024. Prevemos una inflación de 9,5% este año y de 4,8% el próximo (+20pb por encima de nuestro escenario anterior). Con una inflación elevada, no se esperan recortes de la tasa este año, aunque reconocemos que la probabilidad de recortes de la tasa para el 4T23 aumentó con menores riesgos internos. Si bien existe la posibilidad de que el ciclo de bajas comience antes, aumentamos nuestra previsión de tasa de política para 2024 50pb (a 7,5%), dada la revisión al alza de nuestras previsiones de inflación para el próximo año.

Se espera una moderación de las reformas

Se ralentiza la agenda de reformas. Los audios publicados por Semana muestran a Armando Benedetti, ex embajador de Colombia en Venezuela y pieza clave en la campaña presidencial de Petro, discutiendo el origen de fondos de campaña por un valor de 15.000 millones de pesos (aproximadamente 3,5 millones de dólares) que fueron clave para obtener resultados favorables en las regiones del Caribe y el Pacífico. El monto entra en conflicto con las cifras auditadas de la campaña, lo que suscita preocupación sobre las fuentes, los usos y las prácticas contables. Es probable que se abra una investigación en la Cámara de Representantes. Petro propone ajustes estructurales relevantes en la legislación de salud, pensional y laboral.

El descenso de la aprobación presidencial y la fragmentación del apoyo del Congreso probablemente conducirán a una agenda de reformas moderada. La salida del Partido Conservador y del Partido de la U de la coalición gubernamental, antes del escándalo de los audios, y el descenso del nivel de aprobación presionarán a Petro para que ajuste su programa de reformas con el fin de aumentar las posibilidades de aprobación. Una encuesta de Datexco mostró que el nivel de aprobación de Petro cayó a 26% durante la última semana de mayo, desde 30% a mediados de ese mismo mes.

Cae el nivel de aprobación de Petro



Fuente: Datexco

Las reformas avanzan de forma lenta. Con la aprobación en el primer debate de la reforma de la salud y la aprobación de ponencia de la laboral en comisión de la Cámara de Representantes, junto con la aprobación en primer debate de la reforma pensional en la comisión del Senado, los debates pueden continuar legalmente durante el 2S23. Sin embargo, respecto a los tiempos que esperaba el gobierno, el avance de las reformas ha sido lento, ya que incluso con sesiones extraordinarias, lo más probable es que las tres reformas tengan que seguir su proceso en la segunda legislatura.

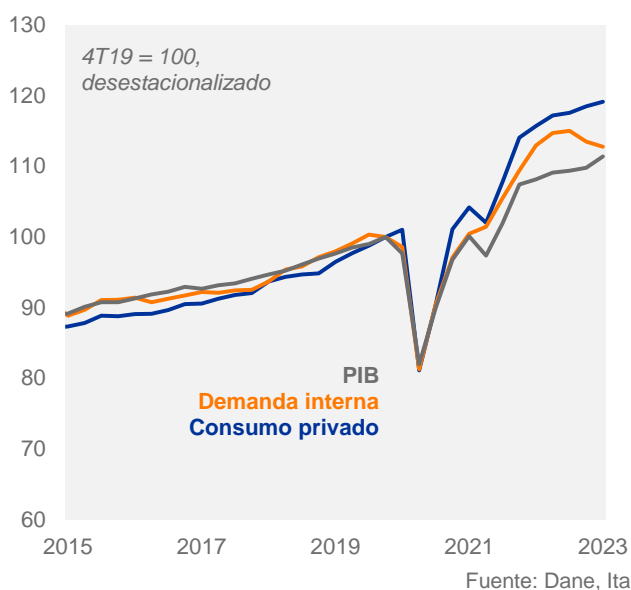
Una corrección fiscal más gradual

Debilidad de los precios del petróleo aumentaría el déficit fiscal en 2023 y 2024. De acuerdo con el marco fiscal de mediano plazo, el déficit fiscal de 2023 sería de 4,3% del PIB, superior a la estimación anterior de 3,8%; mientras que en 2024 el déficit sería de 4,5%, ampliándose respecto al 3,6% esperado en el plan financiero de febrero, pero aún dentro del límite de la regla fiscal. El pago del déficit en el fondo de estabilización del precio de los combustibles se estima en torno al 1,6% del PIB en 2023 y al 1,0% en 2024, lo que impedirá una consolidación fiscal más rápida.

Crecimiento de la actividad impulsado por las exportaciones netas

La economía creció 1,5% (desestacionalizado) desde el 4T22 al 1T23, lo que supone un aumento interanual de 3,0% (2,1% en el 4T22). El desglose muestra que la actividad estuvo impulsada por el gasto público y las exportaciones netas, mientras que las elevadas tasas de interés y la erosión del ingreso disponible aún no afectaron significativamente el consumo privado. No obstante, dadas las restrictivas condiciones financieras, la débil confianza de los consumidores, la desaceleración del crecimiento del crédito y un menor impulso de los nuevos puestos asalariados privados, se espera que el consumo se ajuste en el futuro.

El consumo privado aún debe ajustarse



El aumento de las exportaciones netas reales está mejorando el déficit de cuenta corriente.

El déficit de cuenta corriente de 3.400 millones de dólares en el 1T23 (4,2% del PIB) fue 2.000 millones de dólares menor que en el 1T22. El déficit de ingresos sigue siendo elevado, pero la reducción del déficit comercial y de servicios contribuyó a la mejora del déficit de cuenta corriente en el 1T23. Como resultado, el déficit acumulado de cuatro trimestres de cuenta corriente cayó a 5,7% del PIB (19.300 millones de dólares), desde 6,2% del PIB (21.300 millones de dólares) en 2022. En el margen, nuestra desestacionalización muestra un déficit anualizado de 4,2% del PIB en el 1T23, inferior al 5,3% del 4T22. Las condiciones de financiación mejoraron, ya que la inversión directa neta acumulada de cuarto trimestres alcanzó los 13.500 millones de dólares (70% de cobertura del déficit de cuenta corriente; 63,4% en 2022).

La inflación está cayendo lentamente. Los precios al consumidor aumentaron 0,43% de abril a mayo, llevando la inflación interanual a 12,36% (desde 12,82% en abril). La inflación de bienes no duraderos (principalmente alimentos) se situó en 16,80% interanual, 133pb 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 143pb a 22,34% (máximo del ciclo). La inflación subyacente se moderó 6pb a 10,54% (la primera corrección a la baja desde fines de 2021). En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre fue de 8,3% (anualizada). Por su parte, la inflación subyacente alcanzó 10,7% (anualizada). Así, las expectativas de inflación total a corto plazo tienden a la baja, aunque las expectativas de inflación básica a corto plazo se mantienen firmes. La última encuesta del Banco Central a analistas muestra que las perspectivas de inflación para 2023 cayeron 16pb a 9,02% y las perspectivas a dos años bajaron 15pb a 3,97%. En recientes declaraciones, el presidente del Banco Central, Villar, destacó el hecho de que la inflación tocó techo, la eficacia de la política monetaria restrictiva y su opinión de que la inflación convergerá a la meta de 3% en el horizonte de dos años.

Desinflación más lenta a pesar de una moneda más fuerte

La sorpresa al alza de la actividad en el 1T23 nos llevó a revisar nuestra previsión de crecimiento del PIB a 1,3% este año (+70pb). Aunque esperamos que la demanda interna siga moderándose a futuro, el ajuste fue más gradual de lo previsto, mientras que el impulso de las exportaciones netas está sosteniendo el crecimiento por encima de las expectativas previas. Para 2024, los efectos de base más exigentes nos llevaron a revisar nuestra previsión a la baja 60pb a 1,4%.

A pesar del elevado ruido político y de los amplios déficits gemelos, el peso sigue apreciándose. En nuestra opinión, las expectativas del mercado de una senda más moderada de reformas estructurales y las elevadas tasas de interés están impulsando el fortalecimiento de la moneda. Revisamos nuestra previsión para fin de año a 4.400 pesos/dólar (un 10% de valorización en comparación a nuestro escenario anterior). Para 2024, prevemos una depreciación a 4.600 pesos/dólar en medio de una reducción del diferencial de tasas de interés (4.900 anteriormente).

Aunque los precios de los alimentos se están corrigiendo a corto plazo, la llegada de El Niño hacia fin de año y principios de 2024 desacelerará el proceso de desinflación. A pesar de la revisión de nuestra previsión para el peso, la mayor persistencia de la dinámica de los precios subyacentes, el aumento de los precios de la energía y el efecto de El Niño sobre los precios de los alimentos durante el 4T23 nos llevan a mantener nuestra previsión de 9,5% para este año. Para 2024, el aumento de la inercia y los efectos de El Niño compensan con creces la reducción de las presiones de los bienes transables, lo que se traduce en una revisión al alza de 20pb de nuestra previsión, a 4,8%.

Esperamos que la tasa se mantenga sin cambios durante un periodo prolongado. Creemos que el ciclo de alzas concluyó con la tasa en 13,25%. Con una inflación elevada, no se esperan recortes de la tasa este año, aunque reconocemos que la probabilidad de recortes de la tasa para el 4T23 aumentó con menores riesgos internos. Si bien existe la posibilidad de que el ciclo de bajas comience antes, aumentamos nuestra previsión de tasa de política para 2024 50pb (a 7,5%), dada la revisión al alza de nuestras previsiones de inflación para el próximo año.

João Pedro Bumachar
Andrés Pérez M.
Carolina Monzón
Vittorio Peretti

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	0,6	1,4	2,0
PIB nominal - USD mil millones	334	323	270	322	344	363	342	402	368
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	6.551	7.638	6.981
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	4,6
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	7,00
Balanza de pagos									
COP / USD - final del período	3.254	3.287	3.428	4.070	4.850	4.400	4.900	4.600	4.900
Balanza comercial - USD mil millones	-7,0	-10,8	-10,1	-15,3	-14,3	-9,0	-7,0	-5,5	-5,8
Cuenta Corriente - % PIB	-4,2	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	-4,4	-4,4	-3,7	-3,9
Inversión Extranjera Directa - % PIB	3,4	4,3	2,8	3,0	4,9	3,7	3,7	3,2	3,3
Reservas Internacionales - USD mil millones	48,4	53,2	59,0	58,0	56,7	56,0	56,0	58,0	58,0
Public Finances									
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-3,1	-2,5	-7,8	-7,0	-5,3	-4,1	-4,1	-3,3	-3,3
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	49,3	50,3	65,1	63,0	60,9	57,0	59,6	58,1	59,1

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.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.