

# Escenario macro - Colombia



13 de junio de 2024

## Economía global

La resiliencia de la actividad y la persistencia inflacionaria llevan a recortes cautelosos de la tasa de interés ..... **2**

Seguimos esperando solo un recorte de 25pb este año por parte de la FED, probablemente en diciembre.

## Colombia

Escenario fiscal en arenas movedizas ..... **7**

La fuerte caída de los ingresos tributarios plantea un reto para las metas fiscales. Se espera que el marco fiscal a mediano plazo ofrezca alguna idea sobre la estrategia del Gobierno.

## Revisión de Escenario

### Mundo

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,2	3,2	3,4	3,4

### Brasil

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,9	2,3	2,3	1,8	1,8
BRL / USD (dic)	4,86	5,15	5,15	5,25	5,25
Tasas de interés (dic) - %	11,75	10,50	10,25	10,50	10,25
IPCA (%)	4,6	3,8	3,8	3,7	3,7

### Argentina

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,6	-3,0	-3,0	2,5	2,5
ARS / USD (dic)	809,0	1150,0	1200,0	1700,0	1900,0
Tasa de referencia - %	100,0	30,0	40,0	30,0	40,0
IPC - %	211,4	140,0	160,0	50,0	60,0

### Colombia

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

Fuente: Itaú.

### América Latina y el Caribe

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	2,2	2,1	2,0	2,4	2,4

### México

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	2,3	2,3	1,9	1,9
MXN / USD (dic)	16,97	17,90	17,90	18,90	18,90
Tasas de interés (dic) - %	11,25	10,00	10,00	8,00	8,00
IPC - %	4,7	4,3	4,3	3,9	3,9

### Chile

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

### Perú

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-0,6	2,7	2,7	3,0	3,0
PEN / USD (dic)	3,70	3,80	3,75	3,80	3,77
Tasas de interés (dic) - %	6,75	5,00	5,75	4,25	4,25
IPC - %	3,2	2,8	2,8	2,5	2,5

## Economía global

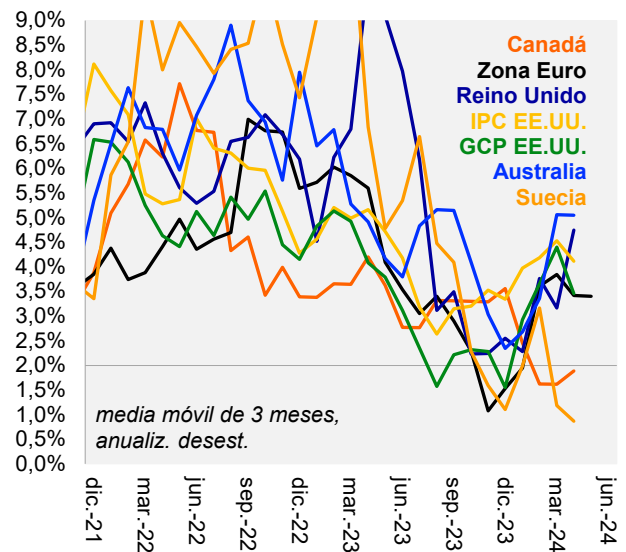
# La resiliencia de la actividad y la persistencia inflacionaria llevan a recortes cautelosos de la tasa de interés

- ▶ **Mundial:** a pesar del inicio del ciclo de flexibilización por parte de algunos de los principales bancos centrales, como el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Canadá, esperamos que prevalezca la cautela entre las autoridades monetarias de las economías desarrolladas.
- ▶ **EE.UU.:** a pesar de la desaceleración de la actividad y la inflación, los niveles siguen siendo elevados y no justifican recortes de la tasa de interés antes de fin de año.
- ▶ **Europa:** revisamos nuestras previsiones de crecimiento a 0,7% para 2024 (desde 0,5%) y 1,0% para 2025 (desde 0,9%). El BCE comenzó su ciclo de flexibilización monetaria y señaló cautela de cara a los próximos movimientos. Esperamos dos recortes adicionales de 25pb en 2024 y cuatro recortes en 2025.
- ▶ **China:** prevemos que el PIB crezca 5,0% en 2024, impulsado por la manufactura y las exportaciones, y esperamos que las medidas de apoyo al sector inmobiliario atenuen el riesgo a la baja en el 2S24.
- ▶ **América Latina:** dinámicas divergentes de política monetaria en toda la región.

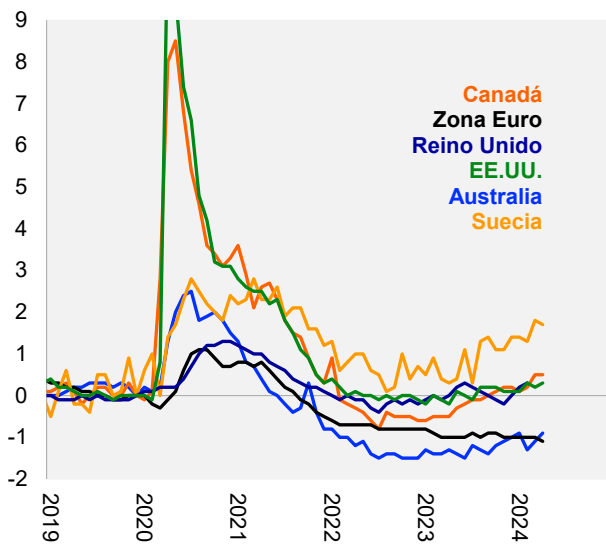
### Mundial: es probable que los bancos centrales mantengan la cautela, tras el inicio de los ciclos de flexibilización en Europa y Canadá

**La persistencia inflacionaria y resiliencia de la actividad lleven a bancos centrales de economías desarrolladas a mantener cautela en los ciclos de recortes de la tasa.** Incluso los bancos centrales de economías que recientemente comenzaron a bajar sus tasas de interés —como Canadá y la Eurozona— mostraron cautela sobre sus próximos movimientos. Muchos países siguen mostrando actividad resiliente, mercados laborales estrechos y una inflación subyacente presionada en el margen (ver los gráficos a continuación). Las excepciones fueron Canadá y Suecia, donde una mejora más significativa de la inflación y un aumento de la tasa de desempleo (en el margen) justificaron el reciente inicio de un ciclo de flexibilización.

### La inflación subyacente continúa bajo presión en varios países

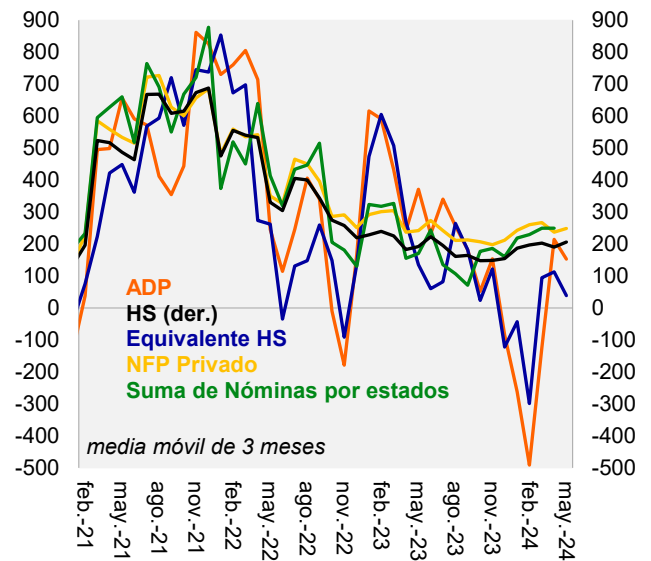


**Tasa de desempleo en Mercados Desarrollados**  
(debajo del nivel dic/19)



Fuente: Haver, Itaú

**El crecimiento del empleo subyacente mantiene buenos niveles**



Fuente: Haver, Itaú

EE. UU.: desaceleración de la actividad y la inflación, aunque los niveles siguen siendo elevados y no justifican recortes de la tasa de interés antes de fin de año.

**El crecimiento del PIB se desaceleró a 1,3% trimestral anualizado desestacionalizado en el 1T24, pero la demanda interna se mantiene estable.** El PIB del 1T24 se revisó a la baja (desde 3,4% en el trimestre anterior), con un crecimiento de 2,0% en el consumo (frente a 3,0% en el trimestre previo) y contribuciones negativas del sector externo y de inventarios. A pesar de la desaceleración de actividad en abril, seguimos esperando un sólido ritmo de crecimiento de 2,0%-2,5% interanual, respaldado por la demanda interna, que sigue mostrando fundamentos favorables. El empleo se mantiene sólido, con una creación mensual entre 150.000 y 250.000 puestos de trabajo, según diversas métricas (ver el gráfico siguiente). Además, a medida que avanzan los salarios reales, es probable que la masa salarial real siga impulsando el gasto de los hogares.

**La inflación se moderó en abril, pero sigue siendo elevada, lo que indica una lenta convergencia.** El IPC subyacente se desaceleró a 0,3% mensual en abril (desde un promedio de 0,4% en el 1T24), mientras que la lectura del GCP subyacente se desaceleró a 0,25% (desde un promedio de 0,36% en el 1T24), mostrando una mejora en el margen, pero a un ritmo aún inconsistente con recortes de la tasa de interés. Esperamos que la inflación se modere, aunque es probable que la inflación subyacente solo muestre una desaceleración en la comparación interanual hacia fin de año (a niveles inferiores a 3% para el GCP subyacente y por debajo de 3,5% para el IPC subyacente), debido a la persistente inflación de servicios.

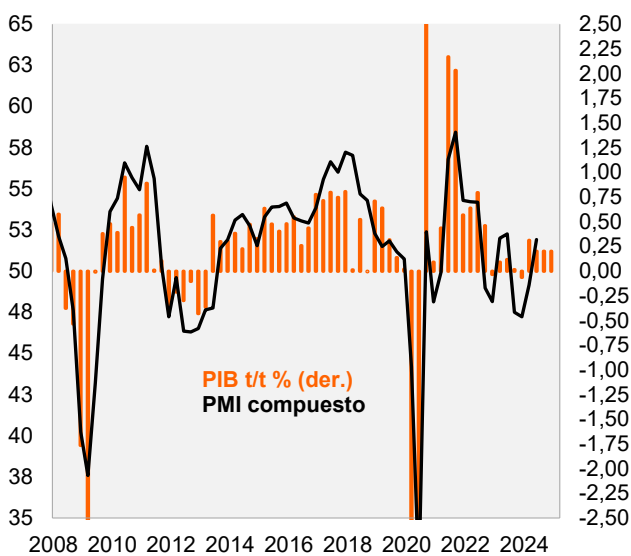
**Seguimos esperando que la Fed introduzca un solo recorte de la tasa en diciembre.** Creemos que la Fed aún necesita ver una secuencia de datos que evidencien una desaceleración de la inflación para comenzar su ciclo de flexibilización con confianza, tal y como señaló su comité de política monetaria. Dada nuestra expectativa de una actividad sólida y estable y una lenta desaceleración de la inflación, esperamos que el comité espere hasta diciembre para implementar el primer recorte de la tasa de interés.

## Europa: un enfoque de cautela para el ciclo de flexibilización en un contexto de mejora de la actividad en el margen y presión sobre la inflación de servicios

**Señales de una mejor actividad a corto plazo.** La Eurozona creció 0,3% trimestral en el 1T24, poniendo fin a un periodo de cinco trimestres de estancamiento. Hubo algunos signos de mejora del consumo en Francia y España, mientras que las exportaciones y la inversión ayudaron en Alemania e Italia. Las encuestas PMI para los sectores manufacturero y de servicios indican que la reciente mejora continuó en el 2T24, con el PMI compuesto en 52,3 (ver gráfico a continuación).

**Elevamos nuestras previsiones de crecimiento del PIB a 0,7% para 2024 (desde 0,5%) y 1,0% para 2025 (desde 0,9%).** La revisión al alza está respaldada por mejores datos corrientes y un aumento de los ingresos reales, con salarios nominales elevados y una inflación a la baja, lo que probablemente seguirá respaldando una recuperación del gasto de los consumidores. Cabe señalar, sin embargo, que el crecimiento en la región seguirá estando limitado por los efectos del shock negativo de riqueza causado por los problemas de energía y gas, así como por los desafíos estructurales del envejecimiento de la población, la baja productividad y la innovación.

PMI EZ: PIB 2T24 > 0



Fuente: Haver, Itaú

**Desinflación irregular en medio de un componente de servicios resiliente.** La inflación aumentó a 2,6% interanual en mayo (desde 2,4%), y la inflación subyacente subió a 2,9% (desde 2,7%). El aumento de la inflación se debió al efecto base del subsidio al transporte público implementado en Alemania durante el mismo período de 2023. En el margen, la inflación subyacente avanzó a 0,35% mensual en abril (desde 0,19%). La inflación de bienes sigue siendo baja (oscilando entre 0% y 1% interanual), mientras que los componentes de servicios se mantienen resistentes (en torno a 5%). Esto muestra que el último tramo de la senda desinflacionaria hacia la meta sigue siendo más complejo, dado el ajustado mercado laboral. A futuro, esperamos que la inflación siga disminuyendo, con un nivel razonable de los precios de los bienes y un retroceso lento de los servicios, en línea con los continuos signos de enfriamiento de las presiones salariales (desde niveles elevados).

**Esto llevó al BCE a iniciar su ciclo de flexibilización, aunque mantiene la cautela con respecto a los próximos movimientos.** El Banco Central Europeo redujo la tasa de referencia 25pb a 3,75%, y señaló que los próximos movimientos dependerán del proceso de desinflación. Con la revisión marginal al alza de 0,1 p.p. del escenario de inflación subyacente para 2025, a 2,2 %, la presidenta Lagarde se mostró cauta de cara a los próximos movimientos. Esperamos dos recortes adicionales de la tasa en 2024 y cuatro recortes más en 2025, lo que llevaría la tasa terminal a 2,25%.

## China: crecimiento sostenido de la manufactura y las exportaciones, y medidas más eficaces para el sector inmobiliario

**El escenario de corto plazo sigue mostrando un crecimiento apoyado en la manufactura y las exportaciones.** Proyectamos una expansión de 5,0% en 2024, en línea con la meta establecida por el Gobierno. La manufactura y las exportaciones siguen siendo los motores principales de este sólido desempeño. El Gobierno continúa centrado en estimular al sector industrial, en particular los vehículos eléctricos, los paneles solares y las baterías. Estas medidas generaron un exceso de capacidad en el sector industrial y contuvo los precios de estos productos. El complejo escenario geopolítico plantea el mayor riesgo para la sostenibilidad de esta estrategia a lo largo del tiempo, con el potencial de aumentos de aranceles tanto en Europa como en Estados Unidos.

## El Gobierno chino anunció medidas más efectivas para reducir sus elevados inventarios de viviendas, lo que podría acelerar el ajuste del sector.

El Gobierno anunció en mayo que el Banco Central proporcionará 500.000 millones de yuanes (0,4% del PIB) en subsidios para la compra de viviendas, lo que ayudará a reducir los elevados inventarios. Sin embargo, no creemos que esto sea suficiente para abordar rápidamente los niveles de inventario. Estimamos que se necesitarían ~2-3 billones de yuanes (1,6-2, 4% del PIB) para que los inventarios vuelvan a los niveles previos a la pandemia. Sin embargo, consideramos que la medida es un paso en la dirección correcta y esperamos que ayude a contener las presiones sobre los precios, así como a reducir el riesgo de un crecimiento más lento en el 2S24 (indicado por la disminución del impulso crediticio).

## América Latina: dinámicas divergentes de la política monetaria en la región

**Las previsiones de actividad se mantienen sin cambios en la mayor parte de la región.** Mantuvimos nuestras proyecciones de crecimiento del PIB para las principales economías de la región. En Brasil, mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB en 2,3% para 2024, aunque sí prevemos riesgos a la baja en el 2T24 debido a las inundaciones en el estado de Rio Grande do Sul. Para 2025, esperamos que la economía se desacelere a 1,8%. En México, mantuvimos nuestra estimación de crecimiento del PIB en 2,3% para 2024, lo que considera una recuperación de la actividad económica en el 2T24 después de un primer trimestre débil y luego una desaceleración en la segunda mitad del año, lo que llevaría a un crecimiento del PIB de 1,9% en 2025 (sin cambios respecto a nuestro escenario anterior). En Colombia y Perú mantuvimos nuestras previsiones de crecimiento del PIB para 2024 en 1,2% y 2,7%, respectivamente. Sin embargo, revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento del PIB de Chile para 2024 a 2,8%, desde 2,4%, impulsada principalmente por la revisión de los datos de las Cuentas Nacionales, materializando riesgos al alza. En Argentina, seguimos esperando que el PIB se contraiga 3% en 2024, aunque con riesgos a la baja, ya que persisten los efectos de la terapia de shock y la inversión aún no muestra signos claros de mejora.

**Los riesgos fiscales siguen siendo un punto de observación importante.** Varias economías de la región están experimentando presiones fiscales debido al débil desempeño de los ingresos. Esto, a su vez, se debe principalmente a cierta desaceleración de la

actividad económica y a presiones sostenidas sobre el gasto. En Colombia, la importante debilidad de los ingresos en el año (-4,4% interanual en el año a mayo) debería llevar a recortes del gasto para alcanzar las metas fiscales, ya que se espera que las autoridades entreguen proyecciones fiscales actualizadas a mediados de junio. Paralelamente, la incertidumbre política derivada de las demandas para reformar la regla fiscal, entre otras cosas, exacerba la prima de riesgo. Sin embargo, a diferencia del resto de la región, el programa de estabilización en Argentina sigue dando resultados con superávits.

**Por debajo de la Fed en Perú.** En relación con nuestro escenario anterior, mantuvimos nuestras estimaciones para las sendas de política monetaria en toda la región en todas las principales economías, excepto Brasil y Perú. En Brasil, debido a las expectativas de inflación parcialmente desancladas, un mercado laboral estrecho y mayor incertidumbre, esperamos que el Banco Central interrumpa el ciclo de flexibilización en la próxima reunión, dejando la tasa de interés en 10,50% (escenario anterior de 10,25%) a lo largo de 2024 y 2025. Por el contrario, en Perú, ahora prevemos que el Banco Central reduzca su tasa de política monetaria en un total de 75pb en lo que queda del año (en movimientos de 25pb), lo que reduciría la tasa de política monetaria a 5% (escenario anterior de 5,75%), en un contexto de buen desempeño de la inflación y debilidad de la actividad económica.

**La coalición gobernante es reelecta en México.** En México, la candidata presidencial de la coalición gobernante, Claudia Sheinbaum, fue elegida, como lo anticipaban ampliamente las encuestas, pero la coalición gobernante sorprendió al lograr una mayor presencia en el Congreso, lo que podría allanar el camino para reformas constitucionales. El nuevo Gobierno electo manifestó que la dirección de la política económica y social debe continuar sin cambios con respecto a la administración de AMLO, lo que también se refleja en la continuidad del ministro de Hacienda en el siguiente período. El Gobierno de Sheinbaum enfrenta varios desafíos en el corto plazo, incluida la necesidad de una gran consolidación fiscal en el contexto de una desaceleración económica en México y Estados Unidos. Las reformas constitucionales, tal como se debaten actualmente en el Congreso, podrían enfatizar el impacto de las presiones de gasto de mediano plazo en las cuentas fiscales, proponer varios cambios institucionales al sistema político y electoral en México, entre otros.

## Proyecciones: Economía global

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

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.

## Commodities

	2019	2020	2021	2022	2023	2024		2025P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Petróleo - Brent	64	50	75	82	77	<b>85</b>	85	<b>80</b>	80
Mineral de hierro	90	153	116	110	135	<b>110</b>	110	<b>90</b>	90
Cobre	7788	7788	9525	8402	8489	<b>9800</b>	8800	<b>9800</b>	8600
Maíz	383	437	592	656	480	<b>400</b>	400	<b>380</b>	380
Soja	912	1207	1290	1474	1311	<b>1100</b>	1100	<b>950</b>	950
Trigo	540	604	790	757	669	<b>720</b>	720	<b>760</b>	760
Azúcar	13	15	19	20	22	<b>21</b>	21	<b>20</b>	20
Café	130	123	235	166	188	<b>180</b>	180	<b>150</b>	150

Fuente: BBG, Itaú

## Colombia

# Escenario fiscal en arenas movedizas

- ▶ Se espera que BanRep sostenga una postura cauta en su proceso de flexibilización, manteniendo la tasa de política monetaria muy por encima de la neutralidad a lo largo del año, y que las condiciones financieras mundiales sigan siendo un factor importante de las futuras variaciones de la tasa. Mantenemos nuestra previsión de tasa de 8,75% a fines de 2024 (300pb por debajo del nivel actual) y de 6,0% a fines de 2025 (5,5% neutral). De otro lado, la fuerte caída de los ingresos tributarios plantea un reto para las metas fiscales. Se espera que el marco fiscal a mediano plazo, que se anunciará a mediados de junio, ofrezca alguna idea sobre la estrategia del Gobierno.

### Reforma pensional cerca de ser aprobada

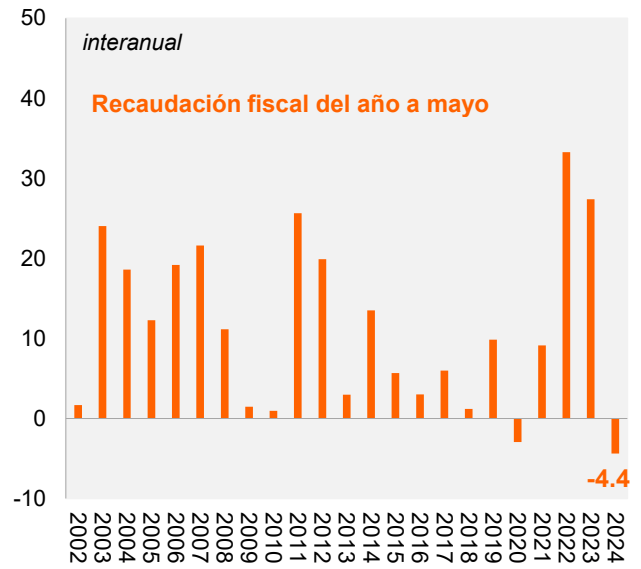
**La Comisión séptima de la Cámara aprobó la reforma pensional del Gobierno y ahora se encamina al debate final en la plenaria de la Cámara.** Hasta ahora en el proceso, los congresistas aprobaron un umbral de aportes a pensión hasta 2,3 salarios mínimos a Colpensiones (el fondo de pensiones del Estado que se estima totalice entre el 65% y el 75% del total de los aportes) y salarios superiores se dirigirían a las administradoras privadas de fondos de pensiones. Se mantiene el artículo que designa al Banco Central como administrador del fondo de ahorro, pero se ajustó para atender las reservas del BanRep, de modo que la Junta ya no designará a los miembros del comité directivo del fondo. De aprobarse, el nuevo sistema pensional entraría en vigor en julio de 2025.

### Vientos fiscales en contra

**Los ingresos fiscales cayeron en mayo, manteniéndose por debajo de la meta.** Dada la desaceleración de la actividad económica, el recaudo de este año hasta mayo cayó 4,4% interanual en términos nominales (frente a un aumento de 27,4% para el mismo periodo de 2023), muy por debajo de la meta de crecimiento nominal de 10,3% para 2024 (según el plan fiscal oficial). Mientras tanto, el gasto sigue en marcha, con una ejecución presupuestaria excluido el servicio de la deuda que alcanza el 24,1% del plan anual (0,7 p.p. por encima del promedio histórico para el mismo período en 2000-2023). Esta combinación de la caída de los ingresos y el crecimiento constante de los gastos generó una tensión aún mayor en las cuentas fiscales. Por otra parte, la Corte Constitucional rechazó la solicitud del Gobierno de mantener los recursos recaudados por la eliminación de la deducción de regalías en los

impuestos sobre la renta (que ascienden a 6,7 billones de pesos; 0,39% del PIB en 2023-2024), lo que ejerce más presión sobre el ya estresado flujo de caja del Gobierno. En este contexto, el Gobierno anunció un congelamiento presupuestario preliminar de alrededor del 1% del PIB.

### Fuerte disminución del recaudo



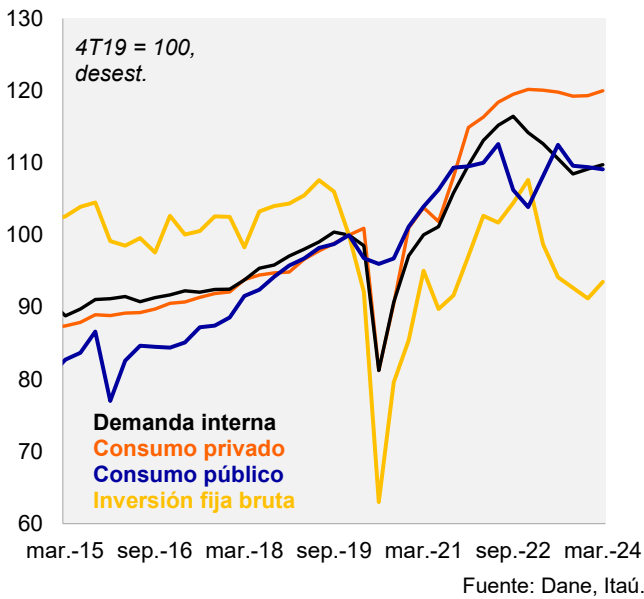
Fuente: DIAN, Itaú

### La dinámica de la inversión se mantuvo débil en el 1T24

**La economía creció 1,1% (desestacionalizado) del 4T23 al 1T24, sobre la base de la mejora previa de 1,0%, impulsada principalmente por el entretenimiento, la administración pública y la agricultura.** La actividad aumentó 0,7% interanual en el 1T24, frente a 0,3% en el 4T23. La suba anual del PIB se vio impulsada por las exportaciones netas, mientras que el consumo privado se recuperó

gradualmente. La inversión fija bruta se contrajo 6,5%, moderándose respecto a la caída de 14,1% del 4T23, aunque afectada por otra caída de dos dígitos en las categorías de maquinaria y equipo. Es probable que la dinámica de la inversión siga siendo débil en un escenario de incertidumbre en torno a las reformas propuestas y la política monetaria restrictiva.

### La inversión fija bruta sigue siendo débil



**Proceso desinflacionario en marcha.** Si bien se espera que la dinámica favorable del peso respalde el proceso desinflacionario, persisten los riesgos. La inercia de los alquileres (25,2% de la canasta del IPC) y los riesgos asociados al aumento de los precios del diésel y a los posibles choques climáticos de La Niña podrían desacelerar el proceso desinflacionario. En este contexto, la disminución de las expectativas de inflación basadas en encuestas para los horizontes de uno y dos años se desaceleró y se mantiene por encima de la meta de 3%.

**Las minutas de la reunión de política monetaria del BanRep en abril mostraron la cautela en la mayoría del directorio en la implementación de recortes más agresivos a la luz de las condiciones financieras globales menos favorables y el incierto escenario fiscal interno.** Si bien la mayoría del directorio optó por mantener el ritmo de 50pb, los dos miembros que votaron a favor de mayores recortes (75pb y 100pb) argumentaron que un ritmo más rápido no interrumpiría el proceso de desinflación y podría mejorar la inversión.

## Una recuperación lenta

**Esperamos una recuperación gradual de la actividad este año.** Es probable que las condiciones financieras mundiales restrictivas y la política monetaria contractiva limiten el repunte de la actividad económica este año. Seguimos esperando un crecimiento de 1,2% este año, ligeramente por encima del 0,6% registrado en 2023.

**El déficit de cuenta corriente se mantendrá bajo este año.** Nuestra previsión para el déficit de cuenta corriente se mantiene en 3,0% del PIB (2,7% en 2023) en un contexto de debilidad de la demanda interna, en línea con el promedio de este siglo. Seguimos esperando un tipo de cambio de 4000 pesos/dólar para fin de 2024, respaldado por un diferencial de tasa de interés aún amplio, pero con un sesgo hacia un mayor debilitamiento, principalmente debido a la mayor prima de riesgo asociada a las demandas de cambios en la regla fiscal.

**Riesgos al alza para la inflación.** La dinámica aún favorable del peso podría ayudar a respaldar el proceso desinflacionario. Seguimos esperando un IPC para fin de año de 5,2% para 2024 y de 3,0% para 2025. Sin embargo, mantenemos nuestro sesgo alcista dados los posibles aumentos en los precios del diésel, la inercia en los precios del arriendo y los posibles choques climáticos durante el 2S24.

**Se espera que la Junta de BanRep mantenga cautela en medio de un escenario fiscal interno complejo, condiciones financieras globales restrictivas y expectativas de inflación por encima de la meta.** Esperamos que el BanRep continúe con un ritmo de recorte de la tasa de 50pb en el corto plazo, y que alcance 8,75% para fin de año. Para fin de 2025, estimamos una tasa de 6% (5,5% neutral).

**Andrés Pérez M.  
Vittorio Peretti  
Carolina Monzón  
Juan Robayo**



## Proyecciones: Colombia

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
<b>Actividad económica</b>										
Crecimiento real del PIB - %	3,2	-7,2	10,8	7,3	0,6	<b>1,2</b>	1,2	<b>2,6</b>	2,6	
PIB nominal - USD mil millones	323	270	322	345	364	<b>429</b>	429	<b>449</b>	449	
Población (millones de habitantes)	50,4	50,9	51,4	51,8	52,2	<b>52,7</b>	52,7	<b>53,2</b>	53,2	
PIB per cápita - USD	6.411	5.312	6.272	6.659	6.976	<b>8.143</b>	8.143	<b>8.431</b>	8.431	
Tasa de desempleo (prom. anual)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	<b>10,6</b>	10,6	<b>10,5</b>	10,5	
<b>Inflación</b>										
IPC - %	3,8	1,6	5,6	13,1	9,3	<b>5,2</b>	5,2	<b>3,0</b>	3,0	
<b>Tasa de interés</b>										
Tasa de referencia - final del año - %	4,25	1,75	3,00	12,00	13,00	<b>8,75</b>	8,75	<b>6,00</b>	6,00	
<b>Balanza de pagos</b>										
COP / USD - final del período	3.287	3.428	4.070	4.850	3.855	<b>4.000</b>	4.000	<b>4.000</b>	4.000	
Balanza comercial - USD mil millones	-10,8	-10,1	-15,3	-14,5	-9,7	<b>-6,5</b>	-6,5	<b>-7,0</b>	-7,0	
Cuenta Corriente - % PIB	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	-2,7	<b>-3,0</b>	-3,0	<b>-3,4</b>	-3,4	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4,3	2,8	3,0	5,0	4,8	<b>3,2</b>	3,2	<b>3,3</b>	3,3	
Reservas Internacionales - USD mil millones	52,7	58,5	58,0	56,7	59,1	<b>60,6</b>	60,6	<b>61,0</b>	61,0	
<b>Finanzas Públicas</b>										
Resultado Primario Gob. Central - % del PIB	0,4	-5,0	-3,6	-1,0	-0,3	<b>-0,8</b>	-0,8	<b>0,0</b>	0,0	
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-2,5	-7,8	-7,1	-5,3	-4,3	<b>-5,3</b>	-5,3	<b>-4,0</b>	-4,0	
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	50,3	65,0	63,0	60,8	56,7	<b>59,4</b>	59,4	<b>60,1</b>	60,1	

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

- 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.
- Este informe está destinado únicamente a proporcionar información macroeconómica y no constituye y no debe interpretarse como una oferta de compra o venta o como una solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier instrumento financiero o para participar en una estrategia determinada de negocios en cualquier jurisdicción. La información contenida en este informe fue considerada razonable al momento de su publicación y se obtuvo de fuentes públicas que se consideraron confiables. Sin embargo, Itaú Unibanco no ofrece ninguna seguridad o garantía, ya sea expresa o implícita, en cuanto a la integridad, confiabilidad o exactitud de esta información. Este informe tampoco pretende ser una lista completa o resumida de los mercados o desarrollos que se abordan en él. Las opiniones, estimaciones y proyecciones expresadas en este informe reflejan la opinión actual del analista responsable del contenido de este informe en la fecha de su publicación y, por lo tanto, están sujetas a cambios sin previo aviso. Itaú Unibanco no tiene la obligación de actualizar, modificar o enmendar este informe e informar al lector.
- Las opiniones expresadas en este informe reflejan con precisión, única y exclusivamente las visiones y opiniones personales del analista a cargo y fueron producidas de manera independiente e autónoma, incluso en relación con Itaú Unibanco, Itaú Corretora de Valores SA y otras compañías del grupo económico de Itaú Unibanco.
- Este informe no puede reproducirse ni redistribuirse a ninguna otra persona, en su totalidad o en parte, para ningún propósito sin el consentimiento previo por escrito de Itaú Unibanco. Información adicional sobre los instrumentos financieros discutidos en este informe está disponible a pedido. Itaú Unibanco y / o cualquier otra compañía de su grupo económico no es responsable y no será responsable de ninguna decisión, inversión o de otro tipo, basada en los datos aquí divulgados.

**Nota adicional:** Este material no tiene en cuenta los objetivos específicos, la situación financiera o las necesidades de ningún cliente en particular. Los clientes deben obtener asesoramiento financiero, legal, contable, económico, crediticio y de mercado individual en función de sus objetivos y características personales antes de tomar cualquier decisión basada en la información aquí contenida. Al acceder a este material, usted reconoce que conoce las leyes de su jurisdicción con respecto a la provisión y venta de productos de servicios financieros. Usted reconoce que este material contiene información de propiedad exclusiva y acepta conservar esta información únicamente para su uso exclusivo. También confirma que comprende los riesgos relacionados con el mercado discutidos en este material.

Por consultas, sugerencias, quejas, críticas y cumplidos, comuníquese con el SAC de Itaú: 0800 728 0728. O contáctenos a través de nuestro portal <https://www.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.