

# Escenario macro - Colombia



13 de marzo de 2024

## Economía global

Se posterga el ciclo de recortes en EE.UU. y la Zona Euro ..... **2**

Mayor gradualidad y cautela en los ciclos de recortes de tasa en economías desarrolladas, en línea con el deterioro en los últimos datos de inflación.

## Colombia

Continuarán las bajas de tasa ..... **7**

Un comienzo posterior del ciclo de flexibilización de la Fed nos llevó a ajustar el ritmo esperado de recortes del BanRep a fin de año. Ahora esperamos que la tasa de política termine 2024 en 8,25% (8% esperado anteriormente).

### Revisión de Escenario

#### Mundo

	2022	2023		2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,5	<b>3,1</b>	3,1	<b>3,1</b>	3,1	<b>3,3</b>	3,3

#### Brasil

	2022	2023		2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,0	2,9	-	<b>2,0</b>	1,8	<b>2,0</b>	1,8
BRL / USD (dic)	5,28	4,86	-	<b>4,90</b>	4,90	<b>5,10</b>	5,10
Tasas de interés (dic) - %	13,75	11,75	-	<b>9,25</b>	9,00	<b>9,25</b>	9,00
IPCA (%)	5,8	4,6	-	<b>3,6</b>	3,6	<b>3,5</b>	3,5

#### Argentina

	2022	2023		2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	5,0	<b>-1,6</b>	-1,5	<b>-3,0</b>	-2,5	<b>2,5</b>	2,5
ARS / USD (dic)	177,1	809,0	-	<b>1695,0</b>	1695,0	<b>2650,0</b>	2650,0
Tasa de referencia - %	75,0	100,0	-	<b>80,0</b>	80,0	<b>60,0</b>	60,0
IPC - %	94,8	211,4	-	<b>180,0</b>	180,0	<b>60,0</b>	60,0

#### Colombia

	2022	2023		2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	7,3	0,6	-	<b>1,0</b>	1,2	<b>2,9</b>	3,2
COP / USD (dic)	4800	3855	-	<b>3880</b>	3880	<b>3890</b>	3890
Tasas de interés (dic) - %	12,00	13,00	-	<b>8,25</b>	8,00	<b>5,25</b>	5,25
IPC - %	13,1	9,3	-	<b>4,8</b>	4,8	<b>3,0</b>	3,0

Fuente: Itaú.

#### América Latina y el Caribe

	2022	2023		2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	3,9	<b>2,1</b>	2,1	<b>1,8</b>	1,8	<b>2,4</b>	2,3

#### México

	2022	2023		2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,9	3,2	-	<b>2,8</b>	2,8	<b>1,8</b>	1,8
MXN / USD (dic)	19,50	16,97	-	<b>18,20</b>	18,20	<b>19,30</b>	19,30
Tasas de interés (dic) - %	10,50	11,25	-	<b>9,50</b>	9,50	<b>7,50</b>	7,50
IPC - %	7,8	4,7	-	<b>4,2</b>	4,2	<b>3,7</b>	3,7

#### Chile

	2022	2023		2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,4	-0,2	-	<b>1,7</b>	1,7	<b>2,2</b>	2,2
CLP / USD (dic)	851	879	-	<b>890</b>	850	<b>830</b>	830
Tasas de interés (dic) - %	11,25	8,25	-	<b>4,75</b>	4,50	<b>4,50</b>	4,50
IPC - %	12,8	3,9	-	<b>3,5</b>	2,8	<b>3,0</b>	3,0

#### Perú

	2022	2023		2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,7	-0,6	-	<b>2,5</b>	2,5	<b>3,0</b>	3,0
PEN / USD (dic)	3,81	3,70	-	<b>3,75</b>	3,75	<b>3,77</b>	3,77
Tasas de interés (dic) - %	7,50	6,75	-	<b>5,25</b>	5,00	<b>4,25</b>	4,25
IPC - %	8,5	3,2	-	<b>2,8</b>	2,8	<b>2,5</b>	2,5

## Economía global

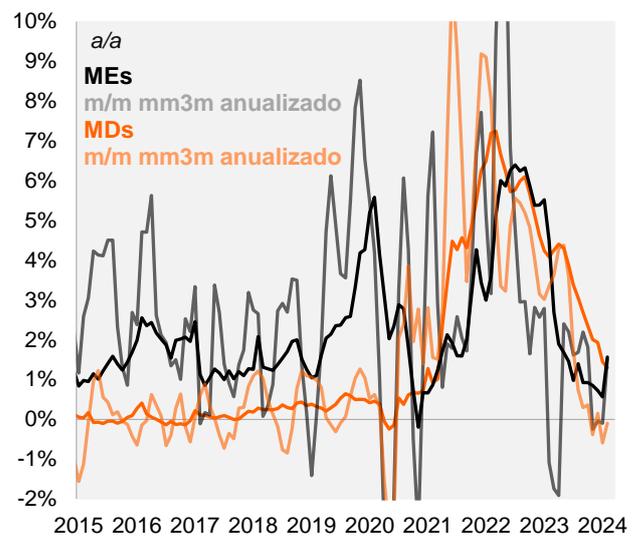
## Se posterga el ciclo de recortes en EE.UU. y la Zona Euro

- ▶ **Mundial:** si bien el deterioro en los últimos datos de inflación dificulta el inicio de los ciclos de flexibilización monetaria en las economías desarrolladas, los fundamentos siguen sugiriendo una mejora, lo que deja margen para recortes de las tasas de interés, aunque menores.
- ▶ **Estados Unidos:** sólidas cifras de empleo e inflación de enero llevaron a la Reserva Federal a adoptar un tono más cauto, indicando un primer recorte de la tasa de interés para el mes de junio (en lugar de mayo), a un ritmo más gradual (tres recortes de tasa en 2024 frente a cuatro anteriormente, y tres recortes en 2025), y una tasa terminal más alta, de 3,75-4,00% (frente a 3,50-3,75% anteriormente).
- ▶ **Europa:** la mayor persistencia de la inflación justifica la cautela de los miembros del Banco Central Europeo, donde ahora esperamos que el ciclo de flexibilización comience en junio (frente a abril en nuestro escenario anterior).
- ▶ **China:** mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2024 en 4,7%, con apoyo fiscal, en medio de las persistentes dudas sobre la eficacia de los estímulos.
- ▶ **América Latina:** Esperamos un menor ciclo de flexibilización monetaria este año.

## Mundial: la inflación repuntó en enero, aunque aún hay margen para recortar tasas

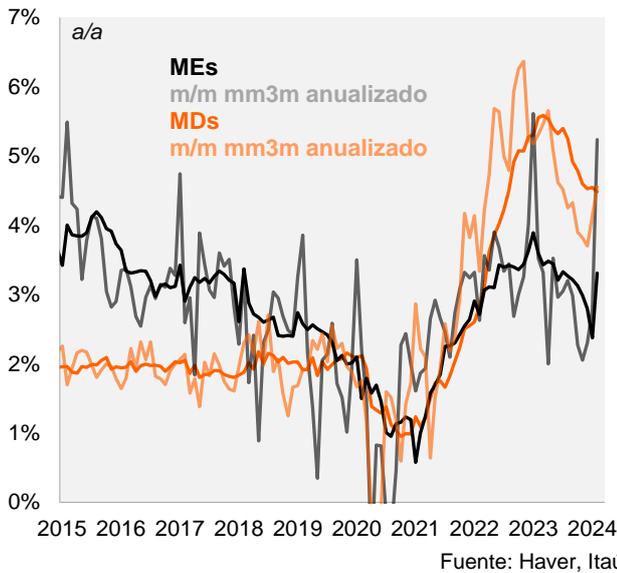
Las cifras de inflación se deterioraron en enero, aplazando el inicio del ciclo de flexibilización monetaria mundial. Sin embargo, los fundamentos siguen apuntando a la continuación del proceso de desinflación, lo que deja margen para recortes de la tasa de interés, aunque más acotados. El repunte de la inflación estuvo impulsado por los servicios (ver los gráficos a continuación). Estados Unidos y la Zona Euro lideraron el aumento entre las economías desarrolladas, mientras que América Latina encabezó el incremento entre los mercados emergentes. El avance en el margen provocó un aplazamiento del inicio del ciclo de recortes en las economías desarrolladas, y podría frenar el avance de la flexibilización monetaria en los mercados emergentes. A pesar de lo anterior, creemos que el repunte de la inflación es sólo ruido, y es probable que se normalice en el futuro. Esperamos que las medidas de inflación subyacente vuelvan a registrar variaciones mensuales de 0,3% en Estados Unidos y de 0,2% en la Zona Euro en los próximos meses (ver las secciones a continuación).

## Inflación mundial de bienes subyacentes sigue baja

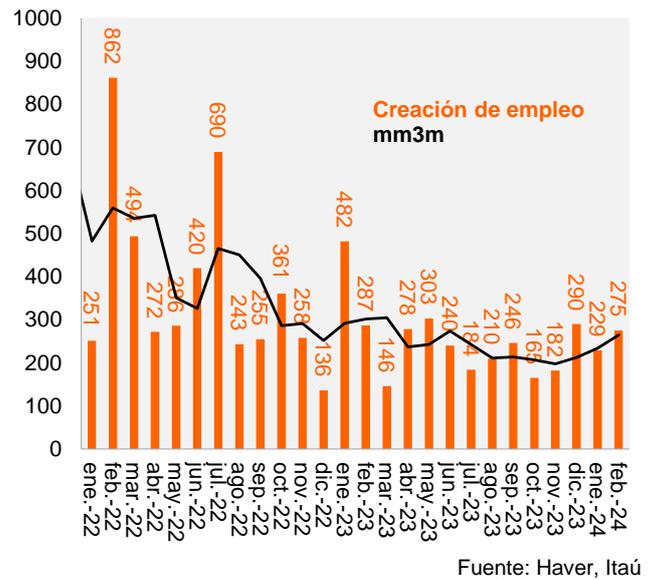


Fuente: Haver, Itaú

### Inflación subyacente de servicios aumentó en enero



### Creación de empleo en EE.UU. sigue fuerte



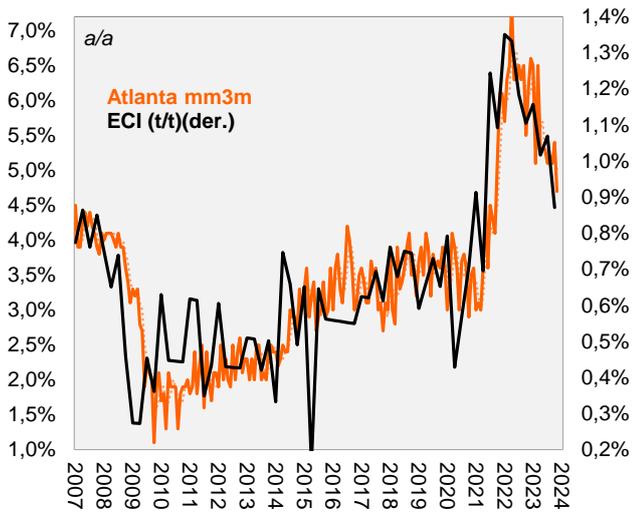
Estados Unidos: los sólidos datos y la mayor cautela de la Reserva Federal indican un primer recorte de tasa en junio y un ritmo de flexibilización más gradual

Una actividad robusta, junto a cifras de inflación más elevadas de enero suscitaron dudas sobre el proceso de desinflación, sin embargo, creemos que reflejan distorsiones residuales de efectos estacionales. Los indicadores de enero fueron considerablemente superiores a lo previsto. En el mercado laboral, se sumaron 353.000 empleos formales. Esta cifra se revisó a la baja tras la de febrero (229.000), que arrojó 275.000 nuevos puestos de trabajo, lo que sigue siendo una tendencia fuerte (véase el gráfico). Las cifras de inflación también fueron más elevadas de lo previsto: el deflactor subyacente de los GCP aumentó a 0,42% (desde 0,14%) y el denominado indicador super subyacente (servicios subyacentes excluyendo vivienda) avanzó a 0,59% (desde 0,28%), lo que indica una mayor persistencia de la inflación.

Seguimos esperando un escenario de crecimiento robusto. Prevemos un crecimiento de 2,5% este año, cercano al potencial, y sólo una ligera desaceleración a partir de entonces. Es poco probable que las nóminas descendan por debajo de 150.000 mensuales a lo largo del año, lo que mantendría la tasa de desempleo prácticamente estable.

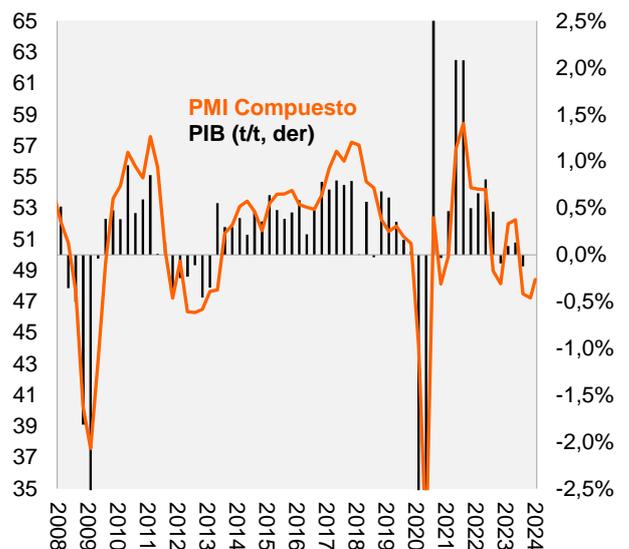
A pesar de los riesgos al alza en inflación derivados de los fuertes datos de actividad, esperamos que la inflación vuelva al patrón registrado en el 2S23, permitiendo iniciar recortes de la tasa de interés. Tras los datos más sólidos de enero, esperamos que la inflación vuelva a un nivel más moderado en los próximos meses, allanando el camino para el inicio del ciclo de flexibilización. Prevemos una desaceleración en el ritmo negativo de los precios de los bienes, respaldada por la normalización de los inventarios. Por su parte, los salarios se han desacelerado incluso sin un aumento del desempleo, lo que sugiere una moderada inflación de servicios. Se espera que el deflactor subyacente de los GCP siga rondando 0,20% mensual, acercándose a los bajos niveles de inflación previos a la pandemia (línea gris en el gráfico inferior) y consolidando la salida de los altos niveles de inflación de 2021-2022 (línea naranja), como ocurrió en el 2S23.

### Salarios desaceleran



Fuente: Haver, Itaú

### PMI zona euro ~ PIB 1T24 < 0



Fuente: Haver, Itaú

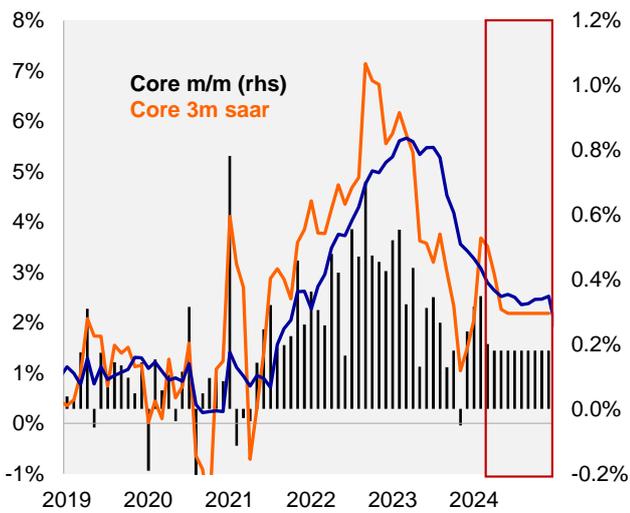
**Además de los datos actuales, la Reserva Federal cambió su discurso hacia una postura más cauta sobre el ciclo de flexibilización monetaria.** Tras los comentarios más moderados que siguieron luego de la reunión de diciembre, los miembros de la Fed adoptaron una postura más cauta en cuanto al inicio y el ritmo de los recortes de tasa de interés, dados los datos más sólidos en el margen. En consecuencia, ahora esperamos que el primer recorte de tasa se produzca en junio (frente a mayo anteriormente) con sólo tres recortes de 25pb este año (frente a los cuatro anteriores), en reuniones separadas (junio, septiembre y diciembre). Asimismo, seguimos previendo tres recortes en 2025 y una pausa a partir de entonces, lo que llevaría a una tasa terminal de 3,75-4,0% (frente a 3,50-3,75% anteriormente).

**Europa: primer recorte de tasa en junio (frente a abril anteriormente) en un contexto de inflación más persistente**

**Incipientes signos de estabilización de la actividad económica.** Las últimas encuestas sectoriales de industria y de servicios han mostrado mejoras. Sin embargo, el PMI compuesto continúa sugiriendo una lectura negativa del PIB en el 1T24. Prevemos un crecimiento de 0,5% en 2024, suponiendo un ritmo promedio trimestral de 0,2%.

**La mayor persistencia inflacionaria en el 1T24 justifica el aplazamiento del primer recorte del BCE de abril a junio, lo que ubica la tasa de referencia para fin de 2024 en 2,75% (frente a 2,50% en nuestro escenario anterior).** La inflación subyacente aumentó aproximadamente 0,3% mensual (en cifras ajustadas estacionalmente) en enero y febrero, compensando totalmente el descenso registrado en el 4T23 (ver gráfico). Al desglosar por componentes, la presión provino principalmente por los servicios. Esperamos que la inflación subyacente vuelva a un ritmo mensual de 0,2%, en línea con una baja inflación de bienes, y en donde una actividad aún débil moderaría la inflación de servicios. En este sentido, con el resurgimiento de las presiones inflacionarias el BCE empezó a dar señales de mayor cautela respecto al inicio del ciclo de flexibilización, lo que se confirmó en la reunión de política monetaria de marzo. Por lo tanto, ahora esperamos que el primer recorte sea en la reunión de junio (frente a abril en nuestro escenario anterior), llevando la tasa a 2,75% a fin de 2024. Para 2025, mantenemos nuestra previsión de tasa de interés terminal en 2,0%.

## Inflación subyacente bajó presión en 1T



Fuente: Haver, Itaú

**Dado el aplazamiento de nuestras previsiones sobre el inicio de los recortes de la tasa de interés por parte de la Fed y el BCE, nuestra proyección para el tipo de cambio se mantiene en 1,08 dólares/euro.**

**China: crecimiento del PIB de 4,7% en 2024 soportado por las políticas públicas de estímulo al crecimiento, pero manteniendo dudas sobre su eficacia**

**China anunció una meta de crecimiento para 2024 "en torno al 5%", junto a más estímulos fiscales.** En el reciente congreso anual para establecer los objetivos del año (*lianghui* en chino), la meta de crecimiento del PIB para 2024 se definió "en torno al 5%", el mismo nivel que el año pasado. En el ámbito fiscal, la meta de déficit es de 3% del PIB (frente a 3,8% el año pasado, tras un ajuste en el segundo semestre). Sin embargo, el Gobierno central emitirá 1 billón de yuanes (0,8% del PIB) en bonos especiales a largo plazo, los cuales no se contabilizan en la cifra oficial de déficit. En este sentido, el primer ministro subrayó que este estímulo fiscal será continuo, y que la emisión se centrará en proyectos específicos. Para los gobiernos locales, se autorizó una cuota de 3,9 billones de yuanes (frente a 3,8 billones de yuanes en 2023, ~3,0% del PIB) y se destinarán a infraestructuras. Por su parte, el objetivo de la política monetaria es mantener los estímulos, donde el presidente del Banco Central subrayó que hay margen para recortar la tasa de interés a futuro. Asimismo, no se revelaron mayores detalles sobre las medidas para el sector inmobiliario.

**Mantenemos nuestra previsión de crecimiento de 4,7% para China en 2024, dado el apoyo de las autoridades.** Consideramos que el sector inmobiliario es el principal riesgo a la baja para el crecimiento este año. Las ventas de inmuebles están muy por debajo de nuestra proyección de una caída de 7% en 2024 (frente a -40% en el margen) y una mejora en el futuro sería una señal importante para nuestro escenario de actividad para el año.

**América Latina: menor flexibilización este año**

**Los cambios de nuestras perspectivas para la región este mes reflejan principalmente los efectos de nuevos aplazamientos en el inicio del ciclo de flexibilización de la Fed, junto a otros factores idiosincráticos.** Aunque seguimos considerando que la flexibilización de la política monetaria continuará en la región, se prevé que los ciclos se pausen ligeramente antes o se tornen más graduales. Revisamos al alza nuestras previsiones para la tasa en Brasil (desde 9% a 9,25%), Chile (desde 4,5% a 4,75%), Colombia (desde 8% a 8,25%) y Perú (desde 5% a 5,25%). Tras una pausa inesperada en marzo, ahora esperamos que el Banco Central de Perú reanude un ciclo de flexibilización gradual en junio, llevando la tasa de política a 5,25% en el 4T24. En México, la única economía de la región que aún no inicia un ciclo de recortes, seguimos esperando que Banxico comience a recortar en marzo con una reducción de 25pb, seguida de recortes de magnitud similar en cada una de las reuniones restantes de este año, llevando la tasa de política a 9,5% a fin de año. Los persistentes riesgos inflacionarios internos que reflejan la rigidez del mercado laboral, además de los efectos previstos de un gran impulso fiscal, junto al aplazamiento en el inicio del ciclo de flexibilización de la Reserva Federal, respaldan nuestra proyección para un ciclo muy gradual en México. Como hemos destacado en informes anteriores, aunque la región lidera el ciclo de flexibilización mundial, se prevé que las tasas sigan por encima de los niveles neutrales este año; en otras palabras, la política monetaria será simplemente menos contractiva, y lejos de ser expansiva.

**A medida que se reduzcan los diferenciales de tasa de interés con Estados Unidos, las divisas de la región pueden llevarse la peor parte.** Dicho esto, sólo revisamos nuestra proyección de tipo de cambio en Chile, donde los menores diferenciales de tasa de interés, además de otros factores locales, han contribuido a una depreciación de aproximadamente

8% con respecto al dólar en lo que va del año, un rendimiento significativamente inferior versus el resto de los países de la región y de los mercados emergentes en general. Revisamos nuestra previsión para el peso chileno para fin de año a 890 (desde 850), por debajo de los niveles actuales. Sin embargo, prevemos una apreciación en la segunda mitad del año, en línea al momento cuando otros bancos centrales, tanto de economías avanzadas como emergentes, empiecen a flexibilizar su política monetaria. Por su parte, las sorpresas inflacionarias al alza, junto a la debilidad del peso chileno, nos llevaron a revisar al alza nuestra previsión de inflación para fin de año, desde 2,8% a 3,5%. En el resto de la región, mantuvimos nuestras previsiones de inflación para fin de año.

**El desempeño de la actividad económica sigue siendo mixta en la región.** En Brasil, revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento del PIB a 2,0% (desde 1,8%), reflejando mejores perspectivas para el crédito, como también la resiliencia del mercado laboral, aunque seguimos esperando un crecimiento inferior al de 2023. En México, seguimos previendo una desaceleración desde 3,1% en 2023 a 2,8% en 2024. En contraste con lo anterior, esperamos que el crecimiento repunte este año en Chile (1,7% desde -0,2% en 2023), Colombia (1% desde 0,6% en 2023) y Perú (2,5% desde -0,4% en 2023). En Colombia, revisamos ligeramente a la baja nuestra previsión, desde 1,2% a 1%, a medida que se intensifica el ajuste económico en un contexto de elevadas tasas y persistente inflación. Ahora prevemos una mayor contracción de la actividad económica este año en Argentina, a -3% desde -2,5% en nuestro escenario anterior, debido principalmente a una recuperación más lenta del sector agrícola.

### 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	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	3,1	<b>3,3</b>	3,3
EUA - %	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	<b>2,5</b>	2,5	<b>2,0</b>	2,0
Zona del Euro - %	1,6	-6,2	5,9	3,4	0,5	<b>0,5</b>	0,5	<b>0,9</b>	0,9
China - %	6,0	2,3	8,1	3,0	5,2	<b>4,7</b>	4,7	<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>4,6</b>	4,4	<b>3,9</b>	3,6
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,00	0,93	1,47	3,88	3,88	<b>4,00</b>	3,75	<b>3,75</b>	3,50
USD/EUR - final del período	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	<b>1,08</b>	1,08	<b>1,08</b>	1,08
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>102,2</b>	102,2	<b>101,7</b>	101,7

Fuente: FMI, Bloomberg, Itaú

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

## Colombia

### Continuarán las bajas de tasa

- ▶ Está previsto que el proceso de desinflación gradual continúe, impulsado por los efectos de base y menores presiones sobre los precios de los alimentos derivadas del fenómeno de El Niño. Mientras tanto, las tasas reales siguen siendo contractivas a medida que la actividad continúa debilitándose, impulsada por una disminución de la inversión. Aunque el Banco de la República mantiene un enfoque de cautela en su ciclo de flexibilización, con dos recortes consecutivos de la tasa de 25pb, recientes declaraciones de la Junta abren la puerta a acelerar el ritmo de los recortes. Hacia adelante, un comienzo posterior del ciclo de flexibilización de la Fed nos llevó a ajustar el ritmo esperado de recortes del BanRep a fin de año. Ahora esperamos que la tasa de política termine 2024 en 8,25% (8% esperado anteriormente).

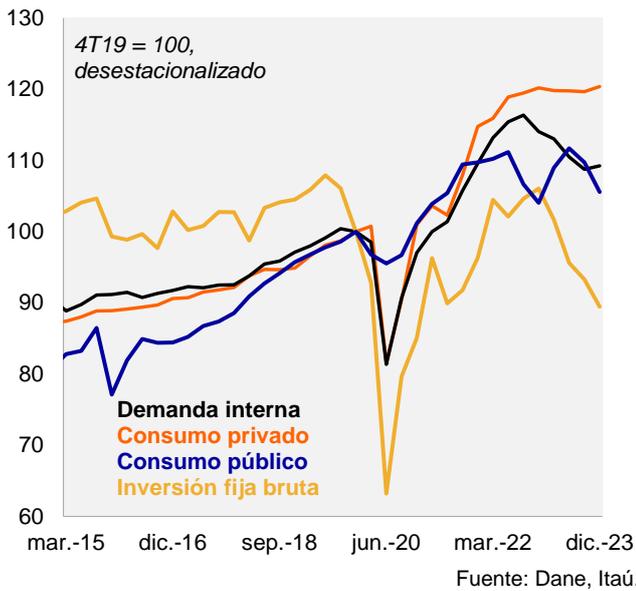
### Un camino difícil para las reformas

**Las reformas pensional y de la salud ocupan un lugar destacado en la agenda política.** A un año y medio del inicio de su mandato de cuatro años, se espera que el Gobierno de Petro centre sus esfuerzos en las reformas pensional y de la salud. De hecho, tras la rápida aprobación en noviembre de 2022 de una reforma tributaria que eleva los ingresos en aproximadamente 1,4% del PIB anual para financiar un mayor gasto social, el gobierno no logró avances significativos en las reformas estructurales restantes. A lo largo de 2023, se aprobó en la Cámara de Representantes la reforma de la salud (**destinada a aumentar la atención primaria y disminuir el papel del sector privado**) y ahora comenzará a debatirse en el Senado. La reforma pensional se aprobó en su primer debate en la comisión del Senado y ahora se dirige a la plenaria del Senado para su aprobación. Si se aprueba allí, la reforma pensional tendrá que ser aprobada en dos debates más en la Cámara de Representantes. Por último, la reforma laboral enfrenta un escenario más desafiante tras ser rechazada el año pasado y ser presentada nuevamente; ahora se encuentra a la espera de ser aprobada a nivel de comisión en la Cámara de Representantes. El difícil camino para las reformas se da en un momento en que el nivel de aprobación de Petro se mantiene por debajo del 40%.

### Desaceleración pronunciada en 2023

**La actividad se mantuvo estable secuencialmente en el 4T23, lo que provocó una desaceleración anual más pronunciada.** El PIB se expandió 0,6% en 2023, por debajo del consenso del mercado y nuestra proyección de +1,0% (también la expectativa del BanRep; desde 7,3% en 2022). En el 4T23, la actividad aumentó 0,3% interanual, por debajo de las expectativas del mercado, mientras que las tasas de crecimiento también se revisaron a la baja en los tres trimestres anteriores. La actividad en el 4T23 se vio arrastrada por la inversión, mientras que el consumo privado se estancó. En términos anuales, el aumento del PIB anual se vio impulsado por la contribución neta positiva de las exportaciones, mientras que un consumo básicamente estable y una disminución de la inversión bruta fija de dos dígitos fueron los principales obstáculos. Secuencialmente, la economía se mantuvo estable (desestacionalizada) del 3T23 al 4T23 (incremento de +0,3% en el 3T23). En paralelo, el crédito bancario continúa desacelerándose, lo que probablemente sugiere que la inversión debería seguir siendo débil. La reciente mejora de la confianza de los consumidores refleja probablemente una disminución, aunque todavía elevada, de la inflación.

### Persiste una débil dinámica de inversión



**El déficit fiscal se revisó aún más.** Si bien la reducción del déficit de cuenta corriente es un hecho positivo, ya que reduce la vulnerabilidad de la economía a las crisis externas, el déficit fiscal proyectado para 2024 se revisó al alza. En el plan fiscal actualizado, el déficit fiscal nominal proyectado para 2024 aumentó a 5,3% del PIB (frente a 4,4% proyectado en septiembre de 2023), y 1,1 p.p. por encima de 2023, principalmente debido a una disminución prevista de los ingresos que supera la contracción estimada del gasto. El Ministerio de Hacienda proyecta que la deuda neta aumentará a 57% del PIB a fines de 2024, frente a 52,8% en 2023. Los desafíos para la consolidación fiscal se encuentran en línea con la revisión negativa de la perspectiva por parte de S&P sobre la calificación "BB+" (enero de 2024). Colombia está calificada como grado de no inversión por S&P y Fitch, mientras que Moody's mantiene la calificación de grado de inversión de Colombia en Baa2 (perspectiva estable).

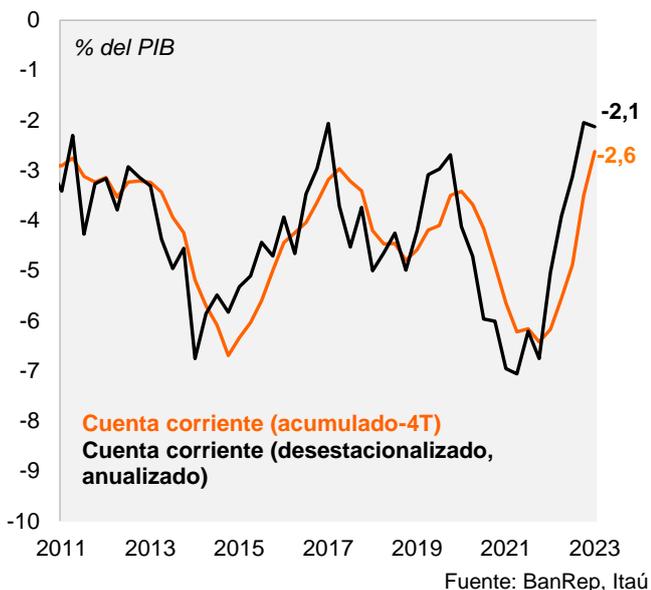
### El ajuste de la demanda interna contribuyó al déficit de cuenta corriente más bajo desde 2010.

Durante el 4T23, el déficit de cuenta corriente cayó a 2,3% del PIB debido a un menor déficit comercial y de servicios, junto con un déficit de ingresos más bajo, en línea con la desaceleración de la demanda interna. Para 2023, el déficit de cuenta corriente cayó a 2,7% del PIB, por debajo del 6,2% del PIB en 2022. La inversión extranjera directa en Colombia aumentó ligeramente, 1,5% interanual en 2023, concentrada en minería y petróleo (34%), servicios financieros y empresariales (18%), y manufactura (18%).

### La débil actividad económica podría acelerar el ritmo de recortes del Banco de la República

**El proceso de desinflación continuó. Los precios del consumidor aumentaron un 1,09% de enero a febrero (1,66% en febrero de 2023), situando la inflación interanual en el 7,74% (desde el 8,35% de enero).** La inflación subyacente bajó del 8,01% al 7,59% (máximo del 10,60% en abril del año pasado). La inflación de los bienes durables cayó del 1,16% en enero a terreno negativo en el -0,42% (máximo del 16,8% en enero de 2023), probablemente arrastrada por los efectos consolidados de la apreciación del COP. En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre fue del 4,6% (desestacionalizada, anualizada), desacelerándose desde el 7,2% del 4T23. Por su parte, la inflación subyacente alcanzó el 6,0% (desestacionalizada, anualizada, +7,0% en el 4T23).

### El déficit de cuenta corriente se redujo en 2023



**El Gerente del BanRep, Villar, mantuvo un tono de cautela.** Si bien el BanRep comenzó su ciclo de flexibilización en diciembre, recortando a un ritmo de 25pb en cada una de las dos últimas reuniones, el gerente Villar expresó sus continuas preocupaciones sobre el nivel de inflación, los posibles efectos en la credibilidad de BanRep, la incertidumbre sobre las condiciones financieras globales y las posibles presiones inflacionarias derivadas del fenómeno de El Niño. Varios miembros de la Junta, sin embargo, plantearon la posibilidad de una aceleración en el ritmo de los recortes. En nuestra opinión, esto

probablemente se deba a la menor actividad a fines de 2023 y a la caída de las expectativas de inflación a mediano plazo.

**Las encuestas apuntan a un recorte de 50pb en la reunión de política monetaria de marzo.** Según la encuesta de analistas del BanRep, las expectativas de inflación siguen cayendo, con una disminución de la perspectiva de inflación a un año de 33pb a 4,84%, y de la expectativa de inflación a dos años de 10pb a 3,5% (meta de 3%). En el frente de política monetaria, los analistas esperan un recorte de 50pb en la reunión de política monetaria en marzo (por encima del ritmo actual de 25pb), alcanzando una tasa de 12,25% mientras que terminaría el año en 8,25% (estable respecto a la encuesta anterior), y cerraría 2025 en 5,5% (estable respecto a la encuesta de enero).

### Se espera una aceleración en el ritmo de los recortes

**Se prevé que la dinámica de la actividad seguirá siendo débil este año.** Después de la fuerte desaceleración en 2023 a 0,6% (7,3% en 2022), prevemos que la economía volverá a crecer por debajo del potencial en 1,0% en 2024 (1,2% previsto anteriormente), impulsada principalmente por los efectos de la prolongada política monetaria contractiva, así como por la débil confianza del sector privado. A pesar de la menor base de comparación, la prolongación del período de política monetaria contractiva obstaculizaría la dinámica de crecimiento este año.

**El déficit de cuenta corriente permanecerá bajo este año.** Esperamos que el déficit de cuenta corriente sea de 3,0% del PIB este año (3,1% en nuestro escenario anterior). Todavía esperamos un tipo de cambio de 3.880 pesos/dólar para fin de 2024, apoyado por primas de riesgo más bajas y diferenciales de tasa aún elevados. Sin embargo, si

las diferencias de tasa se redujeran más rápidamente debido a recortes más pronunciados del BanRep, el peso podría verse más afectado, como ocurrió con otras monedas de la región como el peso chileno.

**El proceso de desinflación continuará durante todo el año.** Las presiones inflacionarias resultantes del fenómeno de El Niño afectaron los precios de la energía, pero aún no tuvieron un impacto importante sobre los precios de los alimentos, mientras que las presiones de indexación se mantienen debido al último aumento del salario mínimo. Sin embargo, dada la alta comparación de base para 2023, la tendencia a la baja en los datos anuales continuará, en medio de una dinámica cambiaria favorable y una demanda interna más débil que ayudaría a consolidar el proceso de desinflación que tenemos por delante. Nuestra previsión de inflación para 2024 se mantiene en 4,8%.

**Dado el débil registro de actividad de 2023, la disminución de la inflación y la caída de las expectativas de inflación, BanRep probablemente acelerará el ritmo de recortes, pero sólo ligeramente.** Si bien la Junta mantuvo un enfoque de cautela, con dos recortes consecutivos de la tasa de 25pb, varios miembros de la Junta plantearon la posibilidad de un recorte de 50pb en la reunión del 22 de marzo. Sin embargo, las condiciones financieras mundiales más restrictivas podrían impedir recortes mucho mayores a mediano plazo. Preveemos una tasa que llegue a 8,25% a fines de 2024 (8% esperado anteriormente), todavía muy por encima de la tasa neutral nominal de alrededor de 5%.

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

## Proyecciones: Colombia

	2019	2020	2021	2022	2023P		2024P		2025P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
<b>Actividad económica</b>										
Crecimiento real del PIB - %	3,2	-7,3	11,0	7,3	0,6	-	1,0	1,2	2,9	3,2
PIB nominal - USD mil millones	323	270	322	344	364	-	434	463	461	493
Población (millones de habitantes)	50,4	50,9	51,4	51,8	52,2	-	52,7	52,7	53,2	53,2
PIB per cápita - USD	6.411	5.308	6.271	6.626	6.976	-	8.246	8.788	8.664	9.257
Tasa de desempleo (prom. anual)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	-	10,6	10,5	10,4	10,2
<b>Inflación</b>										
IPC - %	3,8	1,6	5,6	13,1	9,3	-	4,8	4,8	3,0	3,0
<b>Tasa de interés</b>										
Tasa de referencia - final del año - %	4,25	1,75	3,00	12,00	13,00	-	8,25	8,00	5,25	5,25
<b>Balanza de pagos</b>										
COP / USD - final del período	3.287	3.428	4.070	4.850	3.855	-	3.880	3.880	3.890	3.890
Balanza comercial - USD mil millones	-10,8	-10,1	-15,3	-14,3	-9,9	-	-6,5	-7,0	-8,5	-9,0
Cuenta Corriente - % PIB	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	-2,7	-	-3,0	-3,1	-3,8	-4,0
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4,3	2,8	3,0	5,1	4,8	-	3,1	3,0	3,3	3,0
Reservas Internacionales - USD mil millones	52,7	58,5	58,0	56,7	59,1	-	60,6	60,6	61,0	61,0
<b>Finanzas Públicas</b>										
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-2,5	-7,8	-7,0	-5,3	-4,3	-4,2	-5,3	-5,3	-4,0	-4,0
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	50,3	65,1	63,0	61,1	53,7	55,4	56,1	57,7	56,9	58,4

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

- 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.