

Macro escenario - Colombia



Escenario Macro | 09 de mayo de 2023

Economía global

La Fed parece haber terminado, ¿Qué sigue? 2

El ciclo de alzas de tasas en el mundo está cerca de concluir, pero la elevada inflación mantendrá tasas altas. En Estados Unidos, el endurecimiento adicional del crédito provocará una desaceleración de la actividad, pero la ausencia de recesión y la elevada inflación dejarán la tasa Fed en 5,1% durante este año.

Colombia

La incertidumbre política y la elevada inflación limitan la política monetaria 7

Actividad mejor a la esperada y la presión sobre la inflación de servicios, llevó al Banco Central a subir la tasa en 25pb a 13,25%, y movimientos futuros dependerán de la evolución de los datos de corto plazo. Creemos que es probable que haya terminado el ciclo de alzas, aunque la incertidumbre política y la persistencia inflacionaria nos llevan a esperar que la tasa de política se mantenga en su nivel actual durante el resto del año (en comparación con nuestra anterior previsión de 12% a fin de año).

Revisión de Escenario

Mundo

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

Brasil

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	5,0	2,9	1,4	1,1	1,0	1,0
BRL / USD (dic)	5,57	5,28	5,15	5,30	5,25	5,40
Tasas de interés (dic) - %	9,25	13,75	12,50	12,50	10,00	10,00
IPCA (%)	10,1	5,8	6,0	6,1	4,5	4,5

Argentina

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,3	5,2	-4,0	-4,0	-2,0	-2,0
ARS / USD (dic)	102,75	177,10	385	345	1000	790
BADLAR (dic) - %	34,10	69,00	89	75	84	72
Tasa de referencia - %	38,0	75,0	95	83	90	80
IPC - %	50,9	94,8	125	110	90	80

Colombia

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

Fuente: Itaú.

América Latina y el Caribe

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

México

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,7	3,1	2,4	1,8	1,3	1,3
MXN / USD (dic)	20,53	19,50	18,50	18,80	20,00	20,30
Tasas de interés (dic) - %	5,50	10,50	11,25	11,50	8,00	8,25
IPC - %	7,4	7,8	4,8	5,3	4,2	4,2

Chile

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	11,7	2,4	-0,4	-0,4	1,7	1,7
CLP / USD (dic)	851	851	810	825	810	825
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	1,8	1,8	3,0	3,0
PEN / USD (dic)	4,00	3,81	3,80	3,80	3,80	3,80
Tasas de interés (dic) - %	2,50	7,50	7,75	7,75	5,00	5,00
IPC - %	6,4	8,5	4,0	4,0	3,0	3,0

Economía global

La Fed parece haber terminado, ¿Qué sigue?

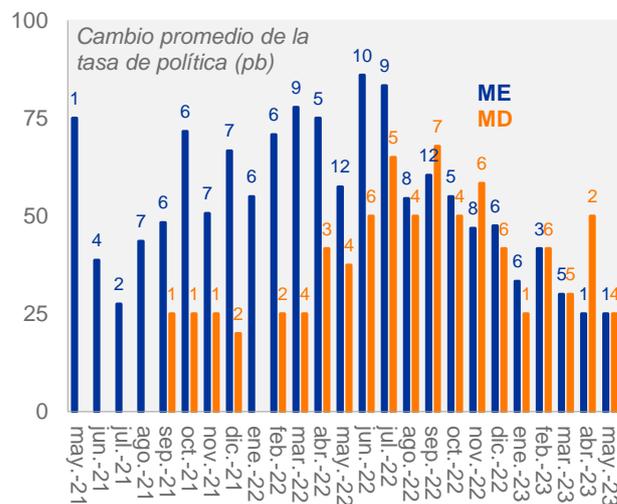
- ▶ El ciclo de alzas de tasas en el mundo está cerca de concluir, pero la elevada inflación mantendrá tasas altas.
- ▶ Estados Unidos: El endurecimiento adicional del crédito provocará una desaceleración de la actividad, pero la ausencia de recesión y la elevada inflación dejarán la tasa Fed en 5,1% durante este año.
- ▶ El Banco Central Europeo aún no terminó (esperamos dos alzas más de 25pb a 3,75%).
- ▶ China: continúa el impulso de la actividad tras el boom de la reapertura.
- ▶ Debilitamiento del dólar tras el cierre del ciclo de alzas de la Fed y sin recesión mundial.
- ▶ América Latina: no hay margen para bajas de tasa de política monetaria.

Mundial: ciclo de alzas de tasas en el mundo está cerca de concluir, pero los bancos centrales continúan luchando contra la inflación

Los bancos centrales están muy cerca de finalizar el ciclo contractivo, con muy pocas economías emergentes (ME) que siguen subiendo las tasas (y a un ritmo más lento) y las economías desarrolladas (MD) están cerca de concluirlo. Es probable que la Reserva Federal haya puesto fin al ciclo, y al BCE aún le quedan dos alzas de 25pb, lo que llevaría la tasa de política a 3,75%. Con una inflación a la baja, pero aún en niveles elevados, los bancos centrales mantendrán un sesgo contractivo, con la posibilidad de subir la tasa si la inflación es más persistente. Por ejemplo, el Banco de la Reserva de Australia sorprendió con un alza de 25pb, después de haber mantenido la tasa sin cambios, debido a una inflación todavía elevada, aunque en descenso. No esperamos que esto ocurra en otros países, pero las comunicaciones de los bancos centrales mantendrán como posibilidad el reinicio de ciclos alcistas.

Tras el final del ciclo, esperamos que algunos ME empiecen a recortar ya este año, puesto que la mayoría de ellos ya concluyeron el ciclo y muestran algunos signos de desaceleración de la inflación. En cambio, los MD tardarán más y esperarán a que haya más indicios de descenso de la inflación para recortar.

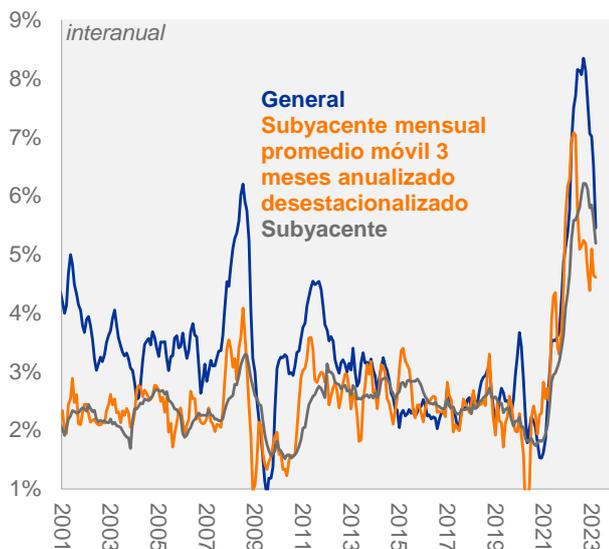
Bancos centrales concluyendo los ciclos contractivos



Valores representa la cantidad de bancos centrales que subieron la tasa

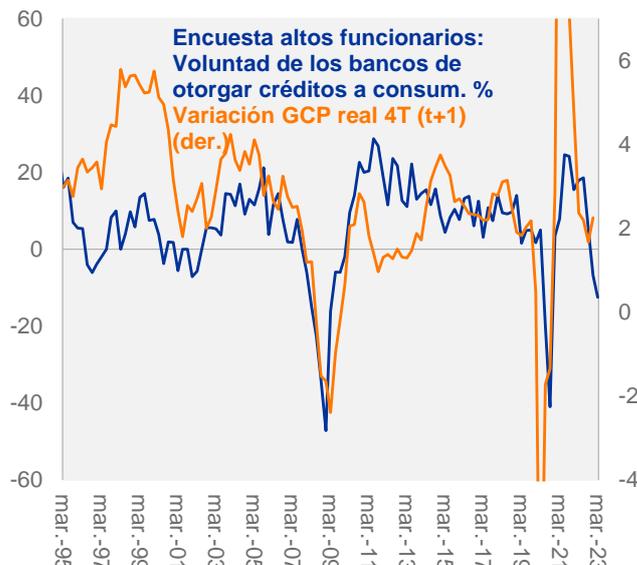
Fuentes: BBG, Itaú

Inflación mundial a la baja, pero se mantiene elevada



Fuentes: Haver, Itaú

Endurecimiento del crédito desde comienzo del año



Fuente: Haver, Itaú

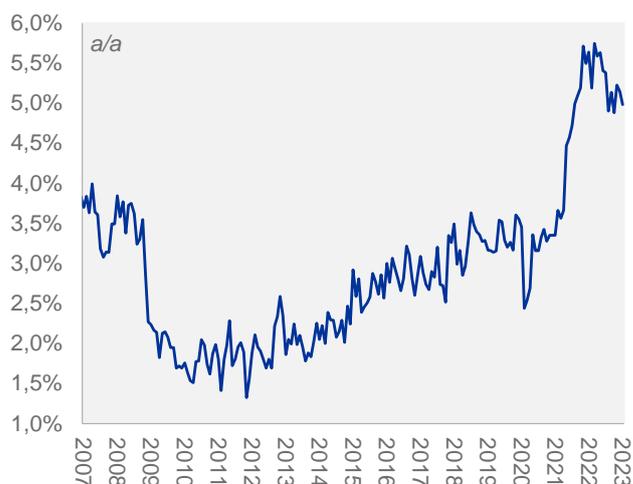
EE.UU.: endurecimiento adicional del crédito provocará una desaceleración, pero no una recesión, y la Fed mantendrá las tasas

El crecimiento se desaceleró en el 1T23 con una demanda interna resistente. El PIB bajó a 1,1% trimestral anualizado desestacionalizado en el 1T23 (desde 2,6% en el 4T22), pero con un gran arrastre de las existencias (contribución de -2,3 p.p.), mientras que la demanda interna se aceleró (a 2,9%, desde 0,1%). Aunque las fuertes cifras de consumo se debieron al repunte de enero, al que siguieron modestos descensos en febrero y marzo, el consumidor resultó un importante amortiguador del crecimiento debido a un balance aún sólido.

La tensión bancaria provocará un endurecimiento adicional del crédito. La encuesta *Senior Loan Officer* muestra que los bancos restringieron el crédito desde principios del año pasado, cuando la Reserva Federal empezó a subir las tasas. La tensión bancaria persiste y es probable que provoque un endurecimiento adicional de las condiciones financieras. Dado que el crédito es un importante motor del crecimiento, creemos que esto llevará a que se desacelere el crecimiento estadounidense a 0,6% trimestral anualizado desestacionalizado en el 2T23. Mantenemos nuestra previsión del PIB en 1,3% para este año, pero sólo en 0,2% para el próximo.

El mercado laboral sigue fuerte y la inflación elevada. Las nóminas siguen fuertes y los salarios altos; nuestra métrica de agregación salarial se mantiene en 5,0% anualizado (ver gráfico). Mientras tanto, la inflación no se desaceleró mucho. El GCP subyacente fue de 4,6% interanual en marzo, frente al máximo de 5,4% del año pasado. Las elevadas tasas de crecimiento de los salarios sugieren que la inflación de servicios tardará más en desacelerarse.

Sueldos en EEUU. continúan fuertes



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

Fuente: Haver, Itaú

CGP subyacente 4,6% a/a en mar23



Fuente: Haver, Itaú

Esperamos que el FOMC mantenga las tasas en 5,1% a lo largo de este año. La Fed está equilibrando una economía resistente, un mercado laboral estrecho y una inflación elevada, con riesgos para la estabilidad financiera que probablemente supondrán un shock negativo a futuro. Esperamos, entonces, que la Fed se detenga tras la última suba de mayo, como sugiere el comunicado de la reunión.

El BCE aún no finalizó (esperamos dos alzas más de 25pb a 3,75%)

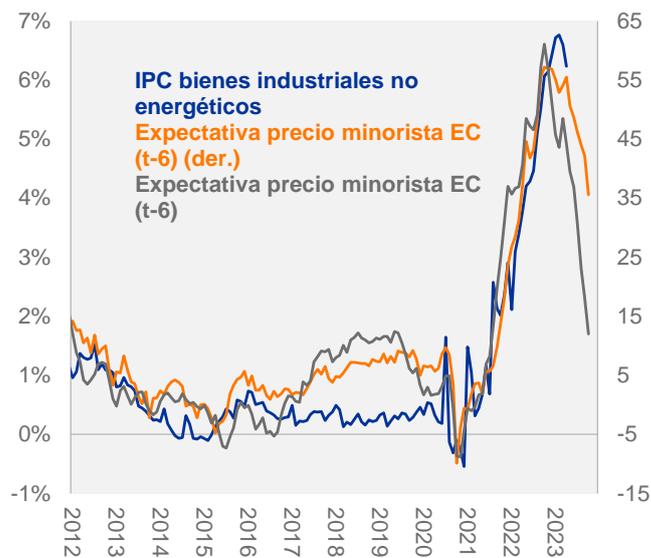
Mantenemos nuestra previsión para el PIB en 0,8% en 2023. Preveamos un PIB en el 1T23 de 0,1% trimestral (-0,1% anteriormente) con un comportamiento más débil en Alemania, a pesar de las buenas cifras en Francia, España e Italia. En cuanto al desglose del PIB, el crecimiento del consumo fue plano (Francia) o descendió (Alemania y España), mientras que las exportaciones y la inversión contribuyeron positivamente. Por otra parte, el PMI compuesto subió 0,7 p.p. a 54,4 en abril, impulsado por los servicios, lo que sugiere un buen comportamiento de la actividad en el 2T23.

No hay indicios de tensiones bancarias en la Zona Euro. La encuesta sobre préstamos bancarios del BCE mostró que las normas crediticias siguen siendo restrictivas, pero se flexibilizaron un poco para los próximos tres meses. Sin embargo, los factores de las normas de crédito siguen estando relacionados con la actividad económica, no con la debilidad vinculada al

sector bancario. La demanda de crédito sigue siendo débil, lo que refleja el alza de las tasas de interés.

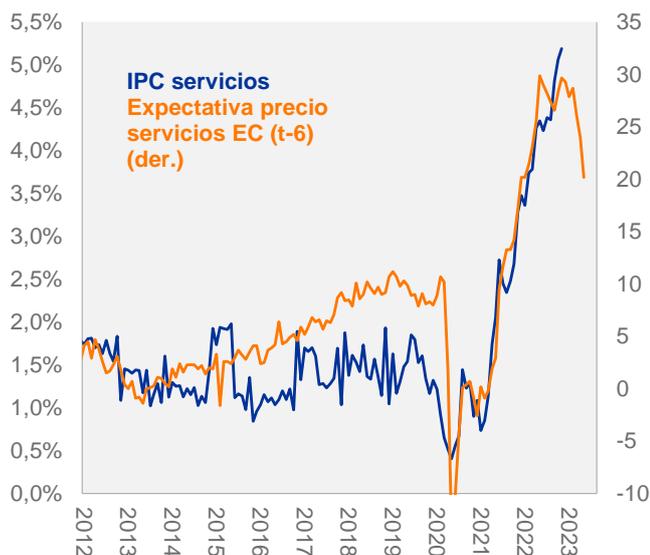
Esperamos que el BCE suba las tasas a 3,75% (3,75% anteriormente). La inflación general fue de 7,0% interanual en abril (6,9% anteriormente), pero la subyacente bajó 0,1 p.p. a 5,6%. Si observamos el desglose de la inflación subyacente, finalmente se está registrando desinflación en los bienes no energéticos (6,2%, 6,6% en marzo) a medida que se disipa el shock energético, mientras que la inflación de servicios mantiene una tendencia positiva (5,2%, 5,1% en marzo), y los indicadores principales sugieren una moderación recién a fines del 2T23 (ver gráfico). En su reunión de mayo, el BCE moderó el ritmo de subas a 25pb desde 50pb, aunque señaló subas adicionales a futuro. Dado que la inflación subyacente se mantiene rígida, esperamos otras dos subas de 25pb, lo que llevaría las tasas de depósito a 3,75%.

Finalmente se modera el IPC NEIG de la Zona euro



Fuente: Haver, Itaú

IPC de servicios de la Zona Euro aún bajo presión



Fuente: Haver, Itaú

China: continúa siendo bueno el impulso de la actividad tras el boom de la reapertura

Fuerte crecimiento en el 1T23 en medio de la reapertura... El PIB creció 4,5% interanual, frente a 2,9% en el 4T22. Su crecimiento trimestral fue de 2,2%, frente a 0,6% anteriormente. El principal impulso procedió del sector terciario (5,4% interanual, frente a 2,3% anteriormente), mientras que el sector secundario mantuvo un buen comportamiento (3,7% interanual, frente a 4,0% anteriormente). Por el lado de la demanda, la contribución del consumo saltó a 3 p.p. (desde 0,2 p.p.).

...Los datos de marzo/abril mostraron señales variadas, aunque aún en línea con el buen impulso de la actividad. Por el lado positivo, las ventas minoristas aumentaron 10,6% interanual en marzo (3,5% anteriormente) impulsadas por la normalización de los servicios. El feriado por el Día del Trabajador arrojó cifras récord en el mercado interior (20% por encima de los niveles anteriores a la pandemia), lo que reforzó el fuerte impulso del consumo. Por el lado negativo, los gastos de inversión inmobiliaria siguieron siendo débiles (-5,9% interanual, -5,7% anteriormente) y la superficie iniciada volvió a caer a -29% interanual (-9,4% anteriormente). Asimismo, la tasa de desempleo bajó a 5,3% (5,5% anteriormente), pero en el grupo de jóvenes (16-24 años) subió de nuevo a 19,6% (18,1% anteriormente), alcanzando su nivel más alto desde el verano del año pasado. En abril, el PMI

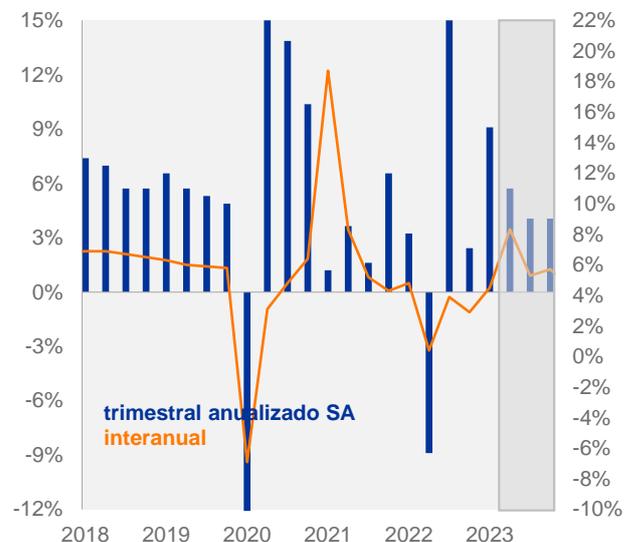
manufacturero volvió a caer a terreno contractivo (49,2, 51,9 anteriormente), en un contexto de disminución de la producción y de los nuevos pedidos.

Las autoridades reforzaron la orientación expansiva de política económica centrándose en el empleo y el sector privado, ya que la recuperación de la demanda interna dista mucho de ser suficiente.

Analizando la situación actual de la economía, las autoridades hicieron una valoración equilibrada: la reapertura está consolidada y el Covid ya no es motivo de preocupación; sin embargo, la recuperación se debe a una demanda reprimida y el crecimiento de la demanda interna sigue siendo insuficiente. Ante estas perspectivas, el Politburó reiteró su postura de flexibilización: i) las políticas fiscal y monetaria deben coordinarse para impulsar la demanda; ii) atención a las cuestiones de empleo, especialmente para los jóvenes y los trabajadores inmigrantes; y iii) tono positivo para el sector privado (y tecnológico). En cuanto al sector de la vivienda, la reunión repitió que "la vivienda es para vivir, no para especular" y que su objetivo es lograr un desarrollo sano y estable. En nuestra opinión, el mensaje también está en línea con mantener, por ahora, la orientación de la política de vivienda, cuyo objetivo sigue siendo prevenir los riesgos en el sector inmobiliario, la deuda de los gobiernos locales y los bancos regionales.

Tomando todo esto en cuenta, mantenemos nuestra previsión para el PIB en 5,7% para 2023 y en 4,7% para 2024.

PIB de China: 5,7% 2023



Fuente: Haver, Itaú

No hay margen para recortes de tasas a corto plazo, a pesar de un entorno externo más favorable

El entorno externo (incluido el aparente fin del ciclo contractivo en EE.UU., la reapertura en China y los menores riesgos del sector bancario fuera de EE.UU.) y las elevadas tasas de interés internas reforzaron las divisas de América Latina, que registraron sólidas mejoras frente al dólar desde principios de año. El peso mexicano tuvo un mejor desempeño en este periodo, reflejando los sólidos fundamentos fiscales y de balanza de pagos de México, así como el hecho de que está bien posicionado para beneficiarse de la narrativa del *nearshoring*. Mientras tanto, la ruidosa agenda de política microeconómica del actual gobierno mexicano está viéndose contenida por el Congreso, la Corte Suprema o el USMCA.

Ahora esperamos tasas de cambio algo más fuertes para fin de 2023 en relación con nuestro escenario anterior, para Brasil (5,15 reales/dólar, desde 5,25), Chile (810 pesos chilenos/dólar, desde 825) y México (18,5 pesos mexicanos/dólar, desde 18,8). Nuestras previsiones se mantienen sin cambios para Colombia (donde se intensificó la incertidumbre política tras una reestructuración del gabinete que supuso la salida del respetado ministro de Hacienda, José Antonio Ocampo) y Perú (donde las fuerzas políticas no lograron alcanzar un acuerdo para convocar a elecciones anticipadas, a pesar de la escasa popularidad de los poderes ejecutivo y legislativo).

Es probable que los ciclos contractivos en la región hayan llegado a su fin, tras la última suba de la tasa de 25pb en Colombia y señales de los miembros de la junta del Banco de México de que en la última reunión se alcanzó la tasa de política terminal para el ciclo. En México, los lineamientos de los miembros de la junta se ven respaldados por cifras de inflación más benignas.

Dicho esto, la inflación sigue siendo elevada en la región, lo que reduce la probabilidad de recortes de tasas a corto plazo. No esperamos que el ciclo de bajas en Brasil comience antes del último trimestre del año, y ya no esperamos recortes de tasas en Colombia en 2023 (anteriormente esperábamos que el ciclo de flexibilización comenzara en el 4T23). Además, no pueden descartarse nuevas alzas en Colombia dada la elevada inflación, una brecha de producto positiva y la incertidumbre de política económica. En cuanto a México y Perú, cuyos bancos centrales son más sensibles a la Fed, mantenemos nuestra opinión de que es improbable que se produzcan recortes de tasas este año. En Chile, el Banco Central indicó que su escenario de referencia es que el ciclo de bajas comience en el tercer trimestre, pero también señaló que esto depende de las próximas lecturas de la inflación. Aunque esperamos un recorte de tasas de 200pb en Chile este año (a partir de julio), es posible que vuelva a posponerse el ciclo de bajas.

Proyecciones: Economía global

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P		2024P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Economía mundial									
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,6	2,8	-3,1	6,1	3,4	3,0	3,0	2,8	2,8
EUA - %	2,9	2,3	-3,4	6,7	2,1	1,3	1,3	0,2	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	5,7	5,7	4,7	4,7
Tasas de interés y monedas									
Tasa Fed - %	2,3	1,6	0,1	0,1	4,4	5,1	5,1	4,1	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	1,13	1,13	1,13	1,13
CNY/USD - final del período	6,88	7,01	6,54	6,37	6,92	6,70	6,70	6,70	6,70
Índice DXY (*)	96,2	96,4	89,9	95,7	103,5	98,4	98,4	98,4	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

La incertidumbre política y la elevada inflación limitan la política monetaria

- ▶ Un nuevo cambio de gabinete con la salida anticipada del ministro de Hacienda, José Antonio Ocampo, sugieren que la incertidumbre política seguirá elevada. El nuevo ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, se comprometió con la responsabilidad fiscal.
- ▶ Actividad mejor a la esperada y la presión sobre la inflación de servicios, llevó al Banco Central a subir la tasa en 25pb a 13,25%, y movimientos futuros dependerán de la evolución de los datos de corto plazo. Creemos que es probable que haya terminado el ciclo de alzas, aunque la incertidumbre política y la persistencia inflacionaria nos llevan a esperar que la tasa de política se mantenga en su nivel actual durante el resto del año (en comparación con nuestra anterior previsión de 12% a fin de año).

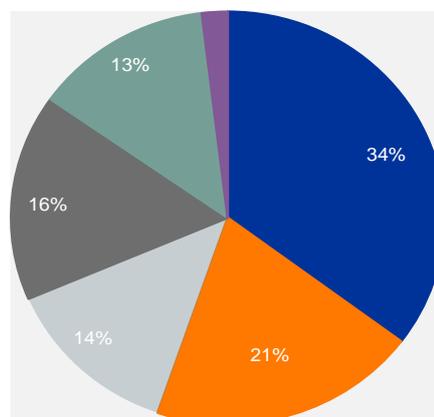
La agenda de reformas enfrenta vientos en contra

El cambio de gabinete refleja las dificultades en la agenda de reformas estructurales. Tras varias semanas de negociaciones entre el Ejecutivo y el Congreso, una comisión del Congreso aprobó el debate general de la reforma a la salud por una leve mayoría (10-8). La reforma ahora se debatirá en detalle. La reforma pretende aumentar el rol del Estado en la atención primaria, al tiempo que disminuye significativamente las funciones de las entidades prestadoras de salud (EPS). Las importantes diferencias con respecto a la reforma a la salud provocaron la ruptura de la coalición gubernamental y la segunda reestructuración del gabinete desde febrero. Petro sustituyó ocho cargos, todos vinculados a los partidos políticos disidentes, incluido el ministro de Hacienda, José Antonio Ocampo, que fue reemplazado por Ricardo Bonilla. Bonilla tiene amplia experiencia colaborando con el actual presidente, fue su secretario de Hacienda durante su gestión como alcalde de Bogotá (2012-2015), y formó parte de su equipo económico durante la campaña presidencial. Poco después de su nombramiento, Bonilla reconoció la labor de Ocampo; se comprometió a mantener la estabilidad económica y destacó la independencia del Banco Central.

La incertidumbre seguirá elevada. Se espera que el Gobierno continúe con su programa de reformas estructurales, aunque se enfrentará a una mayor resistencia por parte del Congreso, teniendo en cuenta que no es sólida su mayoría en ninguna de las dos cámaras. El Ejecutivo podría implementar ciertas políticas que no requieren la aprobación del Congreso, como cambios en las políticas de inversión de los

fondos de pensiones, la emisión de nuevos contratos petroleros y la declaración de un estado de emergencia. Esta última suele asociarse a mayores presiones de gasto, pero sólo puede aplicarse durante un periodo limitado y puede ser impugnada ante los tribunales. En cualquier caso, hay menos incentivos para que el Congreso negocie, ya que la popularidad del Ejecutivo está cayendo. La encuesta Invamer (26 de abril) muestra que la aprobación de Petro cayó a 35%, desde 40% en febrero y 56% tras asumir el cargo en agosto. La encuesta también muestra que el 73% de los encuestados cree que la situación del país está empeorando, frente a 67% en la encuesta anterior. En este contexto, ante la inminencia de las elecciones regionales de octubre, los socios de la coalición también se distancian del Gobierno.

Una coalición al límite (cuota del Senado)



Coalición de gobierno
descontentos
Exmiembros de coalición
Opinión

Partidos de coalición
Independientes
Sin definición

Fuente: Itaú

Inflación tocó techo

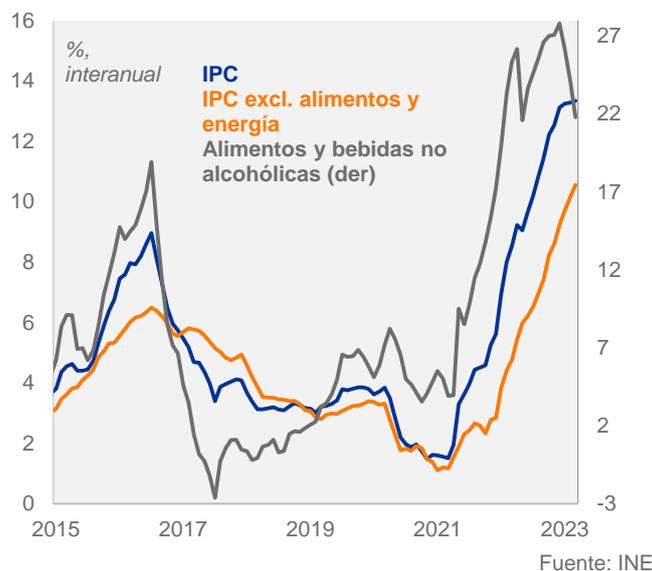
La actividad se contrajo de enero a febrero, ya que la contractiva política monetaria y la elevada inflación hicieron mella en el consumo. El indicador de actividad coincidente (ISE) se contrajo 1,5% de enero a febrero (desestacionalizado), compensando en parte el alza de 2,7% de enero y dando lugar a un aumento interanual de 3,0% (5,9% en enero). No obstante, la actividad durante el trimestre acumulado sigue siendo fuerte. En el trimestre que finalizó en febrero, la actividad aumentó 3,2% interanual (2,5% en el 4T22). En el margen, la actividad subió 4,8% trimestral anualizado desestacionalizado, frente a la caída de 3,2% en el 4T22 (-0,3% en el 3T22). A su vez, el mercado laboral se mantuvo sólido, con un aumento del empleo de 1,4% mensual desestacionalizado en marzo, el cuarto incremento mensual consecutivo. Como resultado, la tasa de desempleo del 1T23 fue de 11,7% (-1,5 p.p. interanual), con una caída de 40pb (desestacionalizada) desde el 4T22. La confianza empresarial se mantuvo en terreno optimista. No obstante, a medida que los efectos de la política monetaria se vayan trasladando gradualmente a la economía, también se espera que la actividad se debilite.

El déficit comercial se está reduciendo, aunque continúa siendo amplio. El déficit comercial alcanzó los USD 500 millones en febrero, lo que supone una reducción de USD 500 millones en un año. Como resultado, el déficit comercial acumulado de 12 meses alcanzó los USD 13.700 millones, desde los USD 14.400 millones registrados en 2022. En el margen, el déficit comercial trimestral desestacionalizado alcanzó los USD 12.600 millones (anualizado), descendiendo gradualmente desde los recientes máximos cercanos a los USD 20.000 millones.

La inflación tocó techo, mientras que las presiones sobre la inflación subyacente han mejorado en el margen. Los precios al consumidor aumentaron 0,78% de marzo a abril, llevando la inflación interanual a 12,82% (desde el 13,34% en marzo). El precio de los alimentos cayó en 3,3pp, a 18,5% interanual. La inflación subyacente (excluyendo precios de alimentos y energía) subió en 7pbs a 10,60% interanual. En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre fue de 11,3% (anualizado), inferior al 13,9% en el 1T23 y 13,7% en el 4T22. Por otra parte, la inflación subyacente un 11,9% (anualizado), desde el 12,6% en el 1T23 (10,7% en 4T22). Las expectativas de inflación total continúan cayendo. Mientras que la inflación es alta, la última encuesta de analistas del

Banco de la República muestra una corrección gradual de las expectativas de inflación en el mediano plazo desde niveles elevados (las expectativas a un año cayeron 21pbs a 7,0% y la expectativa de inflación a dos años se mantuvo prácticamente estable al 4,0%).

La inflación subyacente continúa subiendo



La Junta del Banco Central subió la tasa 25pb a 13,25%, señalando al mismo tiempo que la tasa terminal depende de los datos. La Junta se mostró dividida, reflejo de la todavía elevada inflación a pesar de una tasa de política muy por encima de los niveles neutrales. Cuatro miembros de la Junta se mostraron a favor del alza de 25pb, uno prefirió un aumento mayor de 50pb, mientras que otros dos votaron a favor de mantener la tasa sin cambios. En la conferencia de prensa, el Gerente General Villar subrayó que las futuras decisiones de política monetaria dependerán de la evolución de los datos de corto plazo. Villar sostuvo que no es posible afirmar que el ciclo contractivo haya concluido, pero que, si en el futuro hay pruebas claras de una caída de la inflación y de un ajuste de las expectativas del IPC, podría suponerse que se alcanzó la tasa terminal. La próxima reunión será a finales de junio, donde la Junta dispondrá de varios datos y encuestas para evaluar la evolución de la economía y sus perspectivas.

En el informe de política monetaria del Banco Central, publicado tras la decisión de abril, los técnicos revisaron al alza la actividad y la inflación, y observaron una senda de tasas que, en promedio, se situaba por encima de las expectativas de los analistas. El equipo técnico

revisó 0,8 p.p. al alza a 1,0% su previsión de crecimiento del PIB para 2023 con respecto al informe anterior, mientras que la previsión de inflación para fin de año se revisó 0,75 p.p. al alza a 9,46%. En cuanto a la política monetaria, el escenario de referencia del equipo técnico del Banco Central considera una trayectoria de la tasa de política que, en promedio, se sitúa algo por encima de las expectativas del mercado (que ubican la tasa a fin de año en 11,25% y en 7% a fines de 2024). En promedio, los analistas prevén recortes a partir del 4T23

No hay margen para recortes

Seguimos esperando un crecimiento de 0,6% en 2023, por debajo del 7,5% de 2022. Pese a una actividad aún resiliente en el 1T23, el endurecimiento de la política monetaria y la elevada incertidumbre política apuntan a una desaceleración de la actividad a medida que avance el año. Para 2024, redujimos nuestras previsiones 20pb a 2,0%.

El déficit de cuenta corriente debería disminuir en 2023 a medida que se debilite la demanda interna y aumenten las remesas. Mantenemos nuestra previsión de déficit de cuenta corriente para 2023 en 4,4% del PIB (6,2% en 2022). La elevada incertidumbre política, en un contexto de déficits gemelos aún amplios, limitará la apreciación del peso derivada de un diferencial de tasa de interés elevado. Mantenemos nuestra previsión de tasa de cambio a fines de 2023 en 4.900 pesos/dólar.

La inflación llegó a su máximo, pero el proceso de desinflación será lento. Si bien los precios de los alimentos se están corrigiendo, las fuertes presiones subyacentes nos llevan a revisar 20pb nuestra proyección de fin de año a 9,5%. Para 2024, esperamos que el IPC caiga a 4,6% (frente a nuestra previsión anterior de 4,2%, en un contexto de mayor inercia). Los riesgos al alza para nuestra previsión son significativos, especialmente si se materializa un fuerte fenómeno de El Niño y ejerce aún más presión sobre la inflación de los alimentos.

Es probable que el ciclo contractivo haya terminado. Esperamos que las tasas se mantengan estables en 13,25% durante el resto del año (frente a nuestra previsión anterior de 12% a fin de año) y que los recortes recién comiencen en el 1T24 (retrasados desde el 4T23). Tras la suba de abril, la tasa real ex ante a un año aumentó a 6,25% (según la encuesta mensual a analistas; +45pb desde la reunión anterior). No obstante, la elevada inflación y la incertidumbre política, junto con la resistencia de la actividad a corto plazo, impiden recortes de la tasa este año. Para 2024, esperamos que la tasa cierre en 7,0% (6,5% anteriormente).

João Pedro Bumachar
Andrés Pérez M.
Carolina Monzón

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	7,5	0,6	0,6	2,0	2,2	
PIB nominal - USD mil millones	334	323	270	322	344	342	342	368	367	
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	6.551	6.545	6.981	6.969	
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	9,3	4,6	4,2	
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	4,25	4,25	1,75	3,00	12,00	13,25	12,00	7,00	6,50	
Balanza de pagos										
COP / USD - final del período	3.254	3.287	3.428	4.070	4.850	4.900	4.900	4.900	4.900	
Balanza comercial - USD mil millones	-7,0	-10,8	-10,1	-15,4	-17,3	-7,0	-7,0	-5,8	-6,0	
Cuenta Corriente - % PIB	-4,2	-4,6	-3,5	-5,6	-6,2	-4,4	-4,4	-3,9	-3,9	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	3,4	4,3	2,8	2,9	4,6	3,7	3,7	3,3	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	59,6	59,7	59,1	59,3	

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 483 del 6 de julio de 2010.
- 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 Corpbanca Colombia S.A, a partir de las condiciones actuales del mercado y las recientes coyunturas económicas, basada en información y datos obtenidos de fuentes públicas, que se consideran fidedignas, pero cuya veracidad no se garantiza. Esta información no constituye y, en ningún caso, debe interpretarse como una oferta de negocio jurídico o solicitud para comprar o vender algún instrumento financiero, o para participar en una estrategia de negocio en particular en cualquier jurisdicción. Toda la información y estimaciones que aquí se presentan derivan de nuestros estudios internos y pueden ser modificadas en cualquier momento sin previo aviso. Itaú Corpbanca Colombia S.A. no asume ningún tipo de responsabilidad legal por las decisiones de inversión basadas en la información contenida y divulgada en este documento. Asimismo, el presente documento de análisis no puede entenderse como asesoría en los temas que trata por parte de quien lo recibe.

Este informe fue preparado y publicado por el equipo de Itaú Análisis Económico de Itaú Corpbanca Colombia S.A. Este material es para uso exclusivo de sus receptores y su contenido no puede ser reproducido, publicado o redistribuido en ninguna forma, en todo o en parte, sin la autorización previa de Itaú Corpbanca Colombia S.A.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.