

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 09 de noviembre de 2023

Economía global

El desempeño de la economía de EE.UU. mantendrán tasas altas y al dólar fuerte 2

A pesar de cierto alivio en el margen, las tasas de interés y el USD deberían mantenerse presionados al alza, ya que la actividad en EE.UU. sigue siendo superior al de sus pares

Colombia

Se aplaza el ciclo de flexibilización 7

Se espera que la política monetaria mantenga una postura contractiva durante más tiempo, dado que la senda de desinflación ha sido lenta, las expectativas de inflación se mantienen por encima de la meta y las condiciones financieras mundiales se endurecieron. Ahora prevemos una tasa en 13,25% para fin de 2023 (50pb más) y en 8,0% para el fin de 2024 (50pb más).

Revisión de Escenario

Mundo

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	6,3	3,4	3,0	3,0	2,9	2,8

Brasil

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	5,0	2,9	2,9	2,9	1,8	1,8
BRL / USD (dic)	5,57	5,28	5,00	5,00	5,25	5,25
Tasas de interés (dic) - %	9,25	13,75	11,75	11,50	9,50	9,00
IPCA (%)	10,1	5,8	4,6	4,9	4,0	4,1

Argentina

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,7	5,0	-3,0	-3,0	-2,5	-2,5
ARS / USD (dic)	102,8	177,1	670,0	670,0	1550,0	1550,0
BADLAR (dic) - %	34,1	69,0	140,0	140,0	105,0	105,0
Tasa de referencia - %	38,0	75,0	145,0	145,0	110,0	110,0
IPC - %	50,9	94,8	200,0	200,0	150,0	150,0

Colombia

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,7	7,3	1,0	1,0	1,2	1,4
COP / USD (dic)	4070	4800	4100	4100	4250	4300
Tasas de interés (dic) - %	3,00	12,00	13,25	12,75	8,00	7,50
IPC - %	5,6	13,1	9,5	9,5	5,0	4,8

América Latina y el Caribe

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	6,8	3,8	2,0	1,9	1,5	1,3

México

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	5,8	3,9	3,4	3,0	2,0	1,3
MXN / USD (dic)	20,53	19,50	18,00	18,00	18,50	18,50
Tasas de interés (dic) - %	5,50	10,50	11,25	11,25	9,00	8,75
IPC - %	7,4	7,8	4,6	4,6	4,2	4,2

Chile

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	11,7	2,4	-0,3	-0,3	1,5	1,5
CLP / USD (dic)	851	851	880	880	850	850
Tasas de interés (dic) - %	4,00	11,25	8,50	8,00	5,75	5,00
IPC - %	7,2	12,8	4,1	4,1	3,1	3,1

Perú

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	13,5	2,7	0,2	0,5	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	6,75	6,75	5,00	4,00
IPC - %	6,4	8,5	3,8	3,8	2,8	2,8

Fuente: Itaú.

Economía global

El desempeño de la economía de EE.UU. mantendrán tasas altas y al dólar fuerte

- ▶ Global: a pesar de cierto alivio en el margen, las tasas de interés y el USD deberían mantenerse presionados al alza, ya que la actividad en EE.UU. sigue siendo superior al de sus pares.
- ▶ EE.UU.: La actividad sigue siendo robusta. Revisamos nuestras estimaciones de crecimiento del PIB en 2023 al 2,5% (desde el 2,3%) y al 1,5% (desde el 1,2%) en 2024. Asimismo, el endurecimiento de las condiciones financieras sugiere que la Fed no volverá a subir su tasa de política. Sin embargo, no esperamos que los recortes de tasas comiencen antes de septiembre de 2024 (frente a julio en nuestro escenario anterior), en línea con una actividad robusta y una inflación persistente.
- ▶ Europa: El Banco Central Europeo debería iniciar el ciclo de relajación en junio de 2024 (frente a julio en nuestro escenario anterior), ante la debilidad de la actividad y la caída de la inflación.
- ▶ China: Nuestras previsiones de crecimiento del PIB se revisaron al 5,3% (desde el 4,9%) en 2023 y al 4,3% (desde el 4,1%) en 2024, incorporando medidas de estímulo fiscal y monetario, así como cifras de actividad algo mejores de lo esperado en el 3T23.
- ▶ LatAm: Ciclos de relajación monetaria más moderados hacia adelante.

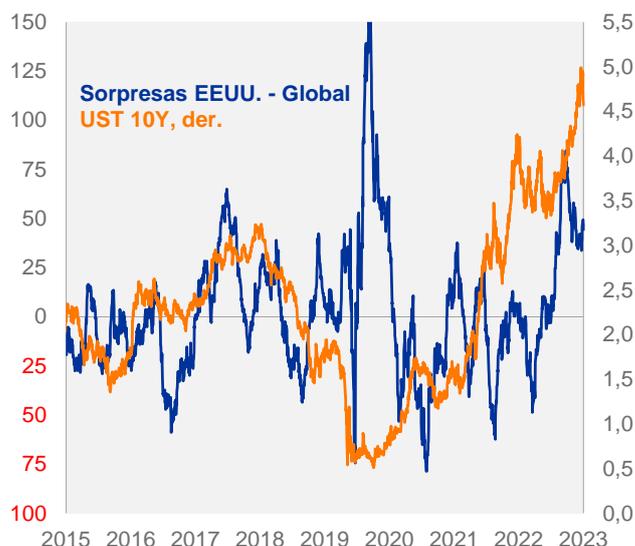
Global: EE.UU. continua con un desempeño superior, con tasas altas y un dólar fuerte.

A pesar de una cierta estabilización, los mejores resultados de EE.UU. frente a las demás economías desarrolladas siguen apoyando la fortaleza del dólar y las elevadas tasas de interés.

El gasto de los consumidores en EE.UU. sigue siendo robusto a pesar de las alzas en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal, junto a un crecimiento del PIB que superó las expectativas en el 3T23 (véase la sección sobre EE.UU. más adelante). Mientras tanto, la actividad en la Eurozona sigue débil, donde el PIB del 3T23 se contrajo un 0,1% trimestral. En China, a pesar de la mejora de los datos recientes y de los indicios de nuevos estímulos, se espera que la actividad se ralentice y que el crecimiento retroceda hasta el 4,3% en 2024, frente al 5,3% estimado para 2023.

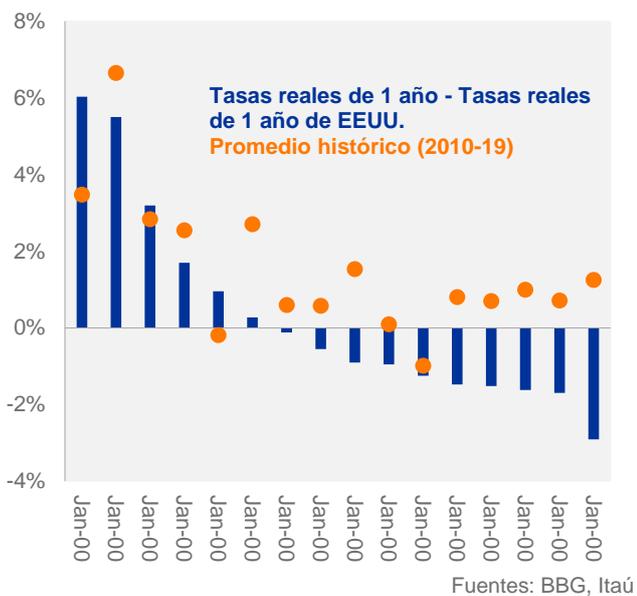
El alza en las tasas de interés reales en EE.UU. no fue igualado en la misma medida por otros países, lo que se tradujo en un menor diferencial de tipos de interés, favoreciendo la apreciación del USD. Las tasas de interés reales a 10 años en EE.UU. subieron cerca de 65 pb este año, reduciendo los diferenciales de tipos de interés con EE.UU. (véase gráfico), lo que explica un dólar global más fuerte.

Mejor desempeño de EE.UU. favorece mayores rendimientos



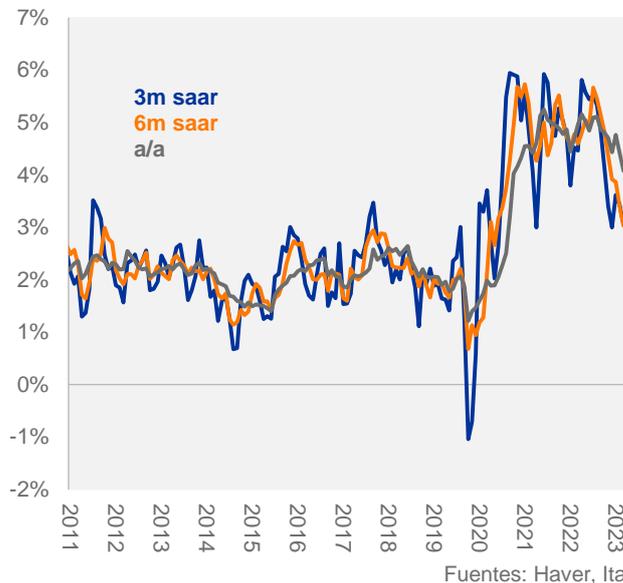
Fuentes: BBG, Citi, Itaú

Diferenciales de tasas de interés se han reducido



manera, los fuertes datos de crecimiento añaden dudas sobre la continua desaceleración de la inflación, reflejada también en el ritmo aún lento de la desaceleración en los salarios.

GCP subyacente sin Vivienda permanece alto



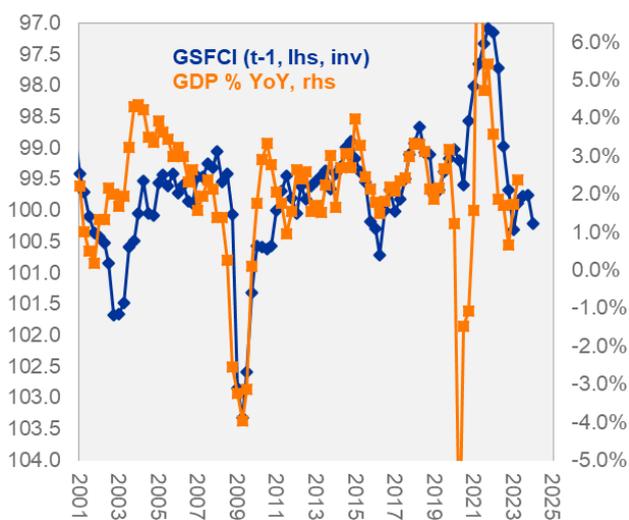
EE.UU.: Actividad robusta sostiene altas tasas de interés y un retraso en el inicio del ciclo de recortes.

El crecimiento en EE.UU. sigue superando las expectativas. El PIB del 3T23 fue robusto, un 4,9% trimestral desestacionalizado anualizado (saar), impulsado por un avance del 4,0% del gasto de los consumidores. Si bien algunos factores temporales explican en parte este resultado mejor de lo previsto, la solidez del mercado laboral y de los ingresos son, sin lugar a dudas, los principales motores de unas cifras de crecimiento superiores a las previstas. Esperamos un avance del PIB del 2,0% en el 4T23 y elevamos nuevamente nuestras estimaciones para el año completo al 2,5% (desde el 2,3%) en 2023 y al 1,5% (desde el 1,2%) en 2024, ambas por encima del consenso (en 2,4% y 1,2%, respectivamente).

La inflación se ralentiza, pero su composición sigue mostrando presiones alcistas, en línea con las fuertes cifras de actividad. A pesar de la desaceleración en los deflatores subyacentes del IPC y de los GCP (gastos de consumo personal) en septiembre (IPC subyacente en 4,1% interanual desde el 4,3% y GCP subyacente en 3,7% desde el 3,8%), al revisar el desglose de los datos se aprecia que todavía se tienen presiones alcistas, ya que la denominada medición super subyacente (medida de los servicios básicos excluida la vivienda) se mantuvo alta, con un ritmo mensual anualizado del 7,6% en el IPC, y del 5,1% en los GCP (véase gráfico). De esta

El endurecimiento de las condiciones financieras equivale a un aumento de la tasa de política de al menos 3 alzas de 25 pb, lo que puede contribuir al control de la inflación por parte de la Reserva Federal. Las condiciones financieras se han endurecido rápidamente desde julio y, a pesar de un alivio en el margen, son ahora compatibles con un crecimiento de la economía del 1,0%. Este endurecimiento equivale aproximadamente a tres o cuatro alzas de 25 pb por parte de la Fed. Tras esto, los miembros del FOMC indicaron que son menos proclives a subir de nuevo las tasas de interés, dado que dicho endurecimiento se encarga de parte del trabajo de la política monetaria, y reduce la urgencia de un endurecimiento adicional.

FCI indica GDP ~1.0%



Fuente: Goldman Sachs, Haver, Itau

Esperamos que la Fed mantenga la tasa de política y que inicie el ciclo de relajación comience en septiembre de 2024, más tarde de lo que indican los precios del mercado. La desaceleración económica prevista, debido al endurecimiento de las condiciones financieras, disminuye las probabilidades de una nueva alza de tasas (que ya no se contempla en nuestro escenario). No obstante, prevemos un crecimiento robusto en el 4T23, un mercado laboral aún estrecho, y un repunte de la inflación a partir de octubre. De esta manera, ahora esperamos que el primer recorte de tasas tenga lugar en septiembre de 2024 (frente a julio en nuestro escenario anterior). Asimismo, aumentamos nuestras estimaciones para los rendimientos del Tesoro a 10 años hasta el 4,75% (desde el 4,50%) este año y hasta el 4,50% (desde el 4,0%) el año que viene, reflejando las perspectivas de una economía robusta, las presiones de oferta en el mercado del Tesoro, y el retraso en los recortes de las tasas de interés.

Europa: BCE adelantando el inicio del ciclo de recortes para el 1S24, en medio de una actividad débil e inflación a la baja

La actividad sigue débil, sin perspectivas de mejora. El PIB del 3T23 se contrajo un 0,1% trimestral tras un ligero avance del 0,2% en el 2T23. Desglosado por países, el PIB alemán cayó un 0,1%, mientras que España (0,3%) y Francia (0,1%) experimentaron un crecimiento positivo. En el 4T23, las cifras tampoco mejoran, con el PMI manufacturero cayendo a 43 (desde 43,4), y el PMI

no manufacturero a 47,8 (desde 48,7), lo que sugiere otro trimestre de crecimiento negativo. Prevemos un crecimiento del PIB del 0,4% en 2023 y del 0,5% en 2024.

Se consolida la tendencia a la baja de la inflación. La inflación de octubre retrocedió hasta el 2,9% (desde el 4,3%) y la medida subyacente cayó hasta el 4,2% (desde el 4,5%), al perder impulso los precios de los servicios (4,6%, antes 4,7%) y de los bienes (3,5%, antes 4,1%). Esperamos que las medidas de inflación general y subyacente mantengan una tendencia a la baja y terminen 2024 en el 2,1% (2023: 3,6%) y el 2,0% (2023: 3,8%), respectivamente.

En un contexto de debilidad de la actividad y descenso de la inflación, esperamos que el BCE adelante el ciclo de relajación monetaria para la reunión de junio de 2024 (frente a julio en nuestro escenario anterior). El BCE mantuvo la tasa de política en 4% en su reunión de política monetaria de octubre, y señaló que las tasas de interés deberían permanecer en ese nivel. Ante la debilidad de la actividad y el descenso de la inflación, revisamos nuestra previsión para el inicio del ciclo de relajación en junio (frente a julio en nuestro escenario anterior), situando la tasa en el 2,75% (frente al 3,0% de nuestra previsión anterior). Por su parte, con un mayor diferencial de tasas de interés con EE.UU., el euro debería depreciarse hasta 1,03 USD (frente a 1,05 USD) en 2024.

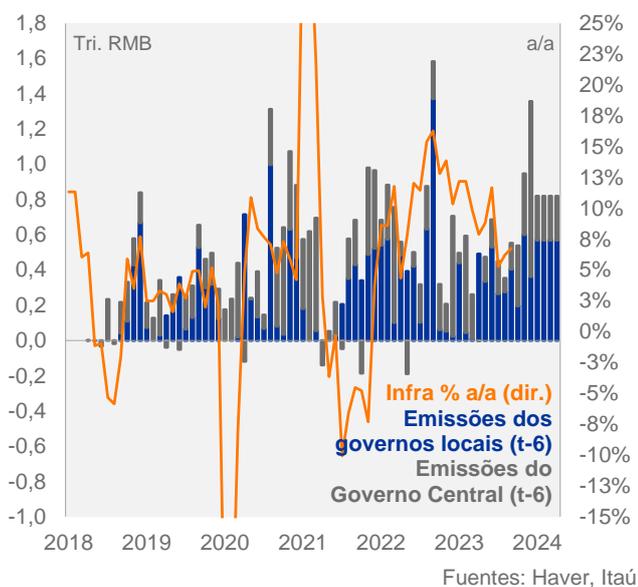
China: Mayor crecimiento para 2023 y 2024

Revisamos nuestras previsiones de crecimiento al 5,3% (desde el 4,9%) en 2023 y al 4,3% (desde el 4,1%) en 2024. Las mejoras del crecimiento chino se justifican por una actividad mejor de lo previsto a corto plazo -apoyada en el gasto de los consumidores y la actividad manufacturera-, así como por el reciente anuncio de estímulos fiscales (0,8% del PIB) centrados en las infraestructuras, lo que deberían sostener la actividad a principios de 2024 (véase más adelante).

Señales de estabilización de la actividad en el margen... El PIB del 3T23 fue mejor de lo previsto (1,3% trimestral, frente al 0,5% del 2T23), impulsado por el consumo y el sector manufacturero. El PMI manufacturero bajó a 49,5 en octubre (desde 50,2), en parte por factores estacionales, pero siguió siendo superior al de 2022 (media de 49,1).

... **junto a anuncios de estímulo fiscal.** A finales de octubre, las autoridades anunciaron una emisión adicional de 1 billón de yuanes (0,8% del PIB) en bonos del gobierno central. Además, los gobiernos locales podrán adelantar hasta en un 60% su cuota de 2024 para bonos especiales. Ambas medidas se dirigen a las inversiones en infraestructuras, las que se espera que crezcan un 9% desde el 6,5% actual. Las medidas deberían afectar a la economía en 2024, respaldando nuestra revisión al alza del PIB del 4,1% al 4,3%.

Nuevos estímulos fiscales para apoyar la infraestructura



que los ciclos de relajación se moderarán en los casos en donde ya estén en curso, o se pospondrán en los casos en que aún no hayan comenzado. Los riesgos que habíamos señalado anteriormente de aumentos en las tasas terminales se han materializado, traduciéndose en revisiones en nuestras expectativas de tasas de política para fines de 2024 en Chile (al 5,75% desde el 5,0%), Colombia (al 8,0% desde el 7,5%), México (al 9,0% desde el 8,75%), Brasil (al 9,5% desde el 9,0%) y Perú (al 5,0% desde el 4,0%). Ahora esperamos que el inicio del ciclo de relajación se produzca más tarde en Colombia (ya no en diciembre de 2023, sino en enero de 2024), debido principalmente a un lento proceso de desinflación, y a todavía elevadas expectativas inflacionarias (además del contexto mundial). También aplazamos el inicio del ciclo de recortes para México (a mayo desde febrero de 2024), debido a que la actividad sigue registrando mejores resultados, junto a una senda más gradual de la inflación subyacente, y a los riesgos derivados de un impulso fiscal expansivo previsto para 2024. Con todo, se espera que las tasas se mantengan aún más por encima de las estimaciones neutrales de los bancos centrales a lo largo de los respectivos horizontes de política de cada país. Asimismo, los efectos negativos sobre el crecimiento de unas tasas de política domésticas más elevadas, podrían verse mitigados por una actividad y perspectivas optimistas en los principales socios comerciales de la región, como China y Estados Unidos.

Incluso con un mejor crecimiento en el margen, persisten los problemas estructurales. China seguirá teniendo dificultades para mantener su ritmo de crecimiento en el futuro, dada la debilidad del sector inmobiliario, las tensiones geopolíticas, los duros desafíos demográficos, y el aparente deterioro del entorno empresarial.

LatAm: Ciclos de relajación monetaria más moderados

El endurecimiento en las condiciones financieras globales modera los ciclos de relajación en la región. En informes anteriores, hemos destacado el empeoramiento del escenario exterior como un factor que ha contribuido al fortalecimiento del dólar y a la depreciación de las monedas en la región. En este contexto, la persistencia de las condiciones financieras mundiales restrictivas ha sido un factor clave en las recientes decisiones de política monetaria de varios bancos centrales, lo que sugiere

El proceso de desinflación continúa en las principales economías de la región. A pesar de que persisten los riesgos al alza para nuestras previsiones de inflación debido a los efectos de las depreciaciones acumuladas en los últimos meses, junto a una persistente subida en los precios del petróleo, hemos mantenido nuestras previsiones de inflación en Chile, México y Perú. Sin embargo, en Colombia, revisamos al alza nuestra previsión para finales de 2024 hasta el 5% desde el 4,8%, basándonos en los riesgos de El Niño, y en los efectos de la subida de los precios del petróleo sobre los subsidios a los combustibles. Por el contrario, en Brasil, revisamos a la baja nuestra previsión de inflación para 2023 y 2024 a medida que avanza la desinflación en la inflación subyacente.

En Argentina, todas las miradas están puestas en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales. La segunda vuelta presidencial entre el candidato de la coalición oficialista y Ministro de Economía, Sergio Massa, y el candidato del partido libertario, Javier Milei,

está prevista para el 19 de noviembre. Las encuestas tuvieron dificultades para predecir los resultados en las primarias de agosto y en la primera vuelta celebrada en octubre. Dado que los desequilibrios de la economía siguen aumentando y que la incertidumbre política es elevada, mantenemos nuestras previsiones para Argentina, que suponen una fuerte depreciación de la moneda tras la segunda vuelta, con un tipo de cambio oficial de ARS 670 /USD a finales de año, una inflación del 200% y una tasa de política monetaria del 145%.

Proyecciones: Economía global

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P		2024P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
Economía mundial										
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,6	2,8	-2,8	6,3	3,4	3,0	3,0	2,9	2,8	
EUA - %	3,0	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,3	1,5	1,2	
Zona del Euro - %	1,8	1,6	-6,3	5,6	3,4	0,4	0,4	0,5	0,5	
China - %	6,7	6,0	2,3	8,1	3,0	5,3	4,9	4,3	4,1	
Tasas de interés y monedas										
Tasa Fed - %	2,3	1,6	0,1	0,1	4,4	5,4	5,6	4,9	4,9	
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,8	2,0	0,9	1,5	3,9	4,8	4,5	4,5	4,0	
USD/EUR - final del período	1,15	1,12	1,22	1,13	1,07	1,05	1,05	1,03	1,05	
CNY/USD - final del período	6,88	7,01	6,54	6,37	6,92	7,30	7,30	7,30	7,30	
Índice DXY (*)	96,2	96,4	89,9	95,7	103,5	105,9	105,9	106,3	105,0	

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

Se aplaza el ciclo de flexibilización

- ▶ Se espera que la política monetaria mantenga una postura contractiva durante más tiempo, dado que la senda de desinflación ha sido lenta, las expectativas de inflación se mantienen por encima de la meta y las condiciones financieras mundiales se endurecieron. Ahora prevemos una tasa en 13,25% para fin de 2023 (50pb más) y en 8,0% para el fin de 2024 (50pb más).

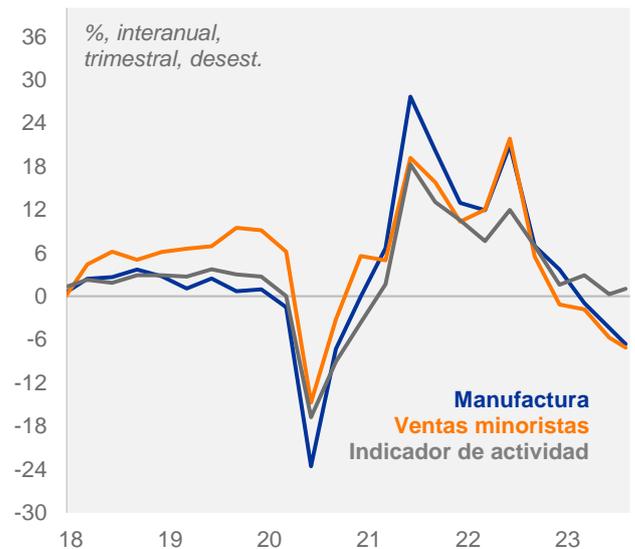
Elecciones regionales en octubre

Las elecciones regionales fortalecen a la oposición. Las elecciones regionales del 29 de octubre dieron la victoria a los candidatos de la oposición en las principales ciudades del país, incluidas Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla, tal y como anticipaban las encuestas. Los candidatos elegidos tomarán posesión de sus cargos el 1 de enero de 2024. A raíz de estos resultados y la caída del nivel de aprobación, el Gobierno podría enfrentar más presión para moderar las reformas estructurales en el Congreso. Las próximas elecciones presidenciales y legislativas están previstas para 2026.

Una junta dividida permaneció en pausa

La actividad se desaceleró en agosto. El indicador de seguimiento de la economía (ISE) aumentó 0,8% de julio a agosto (desestacionalizado), lo que supone una expansión interanual de 0,2% (frente a 1,0% en julio). La industria manufacturera, la construcción y el comercio se contrajeron en términos anuales, mientras que la administración pública y el entretenimiento crecieron. En el margen, la actividad aumentó 3,5% trimestral anualizado desestacionalizado, mejorando desde la caída de 2,4% en el 2T23, pero por debajo del 8,4% registrado en el 1T23. Tras la desaceleración de la actividad económica, el empleo registró un segundo mes consecutivo de contracción secuencial, lo que sugiere que los recientes buenos resultados del mercado laboral pueden estar dando un giro, impulsados por los efectos retardados y acumulados de la política monetaria contractiva, la débil confianza empresarial y el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales.

La actividad siguió cayendo



Fuente: Dane, Itaú.

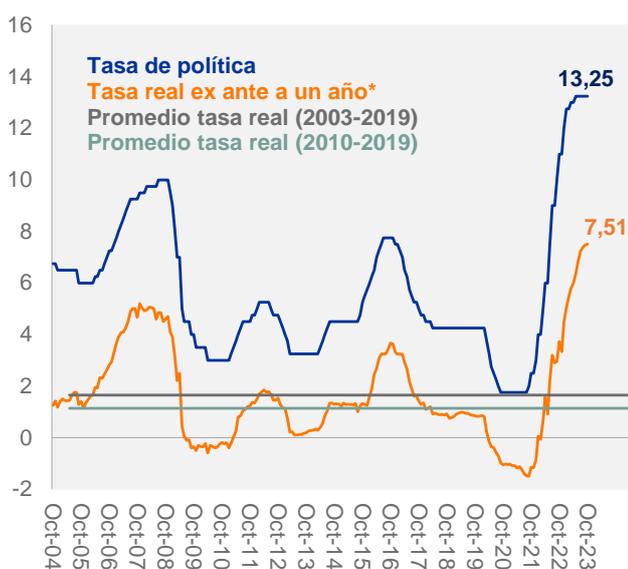
Reducción gradual del déficit comercial. El déficit comercial fue de 1.061 millones de dólares en agosto, lo que supone una reducción de 1.300 millones con respecto a agosto de 2022. Como resultado, el déficit comercial acumulado de 12 meses alcanzó 11.796 millones de dólares, desde los 14.536 millones de dólares registrados en 2022 y 15.260 millones de dólares en 2021. En el margen, nuestra desestacionalización muestra un déficit comercial de 11.000 millones de dólares (anualizado), lo que supone un aumento con respecto a los 10.300 millones de dólares del 2T23, pero mejor que los 12.100 millones de dólares registrados en el 1T23.

La junta del Banco Central mantuvo la tasa en 13,25% en octubre, en una decisión dividida por 5 a 2, donde dos de los siete miembros votaron a favor de un recorte de 25pb por segunda reunión consecutiva. El gerente del Banco Central, Leonardo Villar, y el ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, expresaron puntos de vista diferentes en la conferencia de prensa posterior a la reunión. El primero señaló que la inflación sigue siendo

demasiado elevada, dada la creciente incertidumbre que rodea a las condiciones financieras externas. Villar también señaló que la mayor parte de la junta cree que iniciar un ciclo de flexibilización no es todavía prudente, no hasta que el proceso de desinflación se haya consolidado. Por el contrario, el ministro de Hacienda y miembro con derecho a voto de la junta del BanRep, votó a favor de iniciar el ciclo de flexibilización, al igual que en la reunión de septiembre, destacando que la decisión no fue unánime y sosteniendo que las elevadas tasas de interés son un obstáculo para la recuperación económica. Según el ministro Bonilla, la economía colombiana no debe compararse con sus pares que no congelaron los precios de los combustibles.

En el informe de política monetaria del Banco Central, el equipo técnico revisó al alza la actividad y la inflación para 2023 y prevén una senda de tasa, en promedio, por encima de las expectativas de los analistas. El personal del BanRep revisó al alza la previsión de crecimiento del PIB para 2023 0,3 p.p. con respecto al informe anterior, situándola en 1,2% (Itaú: 1,0%; 7,3% en 2022), pero revisó 0,2 p.p. a la baja el PIB de 2024 a 0,8%. En cuanto a la política monetaria, el escenario de referencia considera una trayectoria para la tasa de política que, en promedio, se sitúa por encima de las expectativas de los analistas (que proyectan la tasa de política en 13,25% durante el 4T23 y en 8,9% a fines de 2024).

Tasa real cada vez más contractiva



Fuente: Banrep

Se retrasa el ciclo de flexibilización

El endurecimiento de las condiciones financieras mundiales y una senda de tasa ligeramente más alta llevaron a revisar a la baja nuestra previsión de crecimiento para 2024, a 1,2% (desde 1,4%).

Continuamos esperando un crecimiento del PIB de 1,0% este año, desde 7,3% en 2022.

Se reduciría el déficit de cuenta corriente, como se esperaba. Esperamos que el déficit de cuenta corriente se reduzca a 3,5% del PIB este año, frente a 6,2% en 2022. Por otra parte, si bien mantuvimos nuestra previsión para fin de 2023 en 4.100 pesos/dólar, una senda de tasa ligeramente superior nos llevó a revisar nuestra previsión para fin de 2024 a una depreciación menor de 4.250 pesos/dólar (frente a nuestro escenario anterior de 4.300 pesos/dólar).

Senda de desinflación ligeramente más gradual en 2024. Mantenemos nuestra previsión de inflación para fin de 2023 en 9,5%, pero elevamos 20pb nuestra previsión para fin de 2024 a 5,0%, debido a los riesgos derivados de El Niño y del aumento de los precios de los combustibles.

La elevada inflación, las expectativas de inflación por encima de la meta y las duras condiciones financieras mundiales nos llevaron a retrasar nuestra opinión sobre el inicio del ciclo de flexibilización. Ahora prevemos que la tasa se mantendría sin cambios en 13,25% para lo que queda de año (50pb más) y en 8,0% a fin de 2024 (50pb más que en nuestro escenario anterior, aún muy por encima de la tasa neutral nominal de alrededor del 5%).

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

Proyecciones: Colombia

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P		2024P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
Actividad económica										
Crecimiento real del PIB - %	2,6	3,2	-7,3	11,0	7,3	1,0	1,0	1,2	1,4	
PIB nominal - USD mil millones	334	323	270	322	344	378	378	429	430	
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	6.626	7.239	7.239	8.144	8.160	
Tasa de desempleo (prom. anual)	10,0	10,9	16,7	13,8	11,2	10,3	10,3	10,5	10,5	
Inflación										
IPC - %	3,2	3,8	1,6	5,6	13,1	9,5	9,5	5,0	4,8	
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	4,25	4,25	1,75	3,00	12,00	13,25	12,75	8,00	7,50	
Balanza de pagos										
COP / USD - final del período	3.254	3.287	3.428	4.070	4.850	4.100	4.100	4.250	4.300	
Balanza comercial - USD mil millones	-7,0	-10,8	-10,1	-15,3	-14,3	-8,5	-8,5	-6,0	-6,0	
Cuenta Corriente - % PIB	-4,2	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	-3,5	-3,5	-3,2	-3,2	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	3,4	4,3	2,8	3,0	5,1	3,6	3,6	3,0	3,0	
Reservas Internacionales - USD mil millones	47,9	52,7	58,5	58,0	56,7	56,0	56,0	58,0	58,0	
Finanzas Públicas										
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-3,1	-2,5	-7,8	-7,0	-5,3	-4,3	-4,3	-4,5	-4,5	
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	49,3	50,3	65,1	63,0	60,9	56,9	56,9	59,4	59,4	

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.