

Escenario macro - Colombia



19 de noviembre de 2024

Economía global

Trump 2.0: cambios más profundos en el escenario mundial 2

- ▶ Ahora esperamos un ciclo más reducido de recortes de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal (150pb frente a 200pb anteriormente). Las tasas de interés más altas en EE.UU. implican un dólar más fuerte, lo que plantea retos adicionales para los mercados emergentes.

Colombia

Mayor ruido fiscal, tasas más elevadas 6

- ▶ Revisamos nuestra tasa terminal para 2025 a 6,5% (6,0% en el escenario anterior), debido principalmente a nuestra previsión de menos recortes de la Fed en 2025. Los cambios en la Junta del BanRep, a principios de 2025, podrían dar lugar a mayores recortes y a una aceleración hacia la neutralidad, que se reflejaría finalmente en una tasa de cambio más débil.

Mundo

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,2	3,2	3,1	3,4

Brasil

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,9	3,2	3,2	1,8	2,0
BRL / USD (dic)	4,86	5,70	5,40	5,70	5,20
Tasas de interés (dic) - %	11,75	12,00	11,75	13,50	11,00
IPCA (%)	4,6	4,8	4,4	5,0	4,2

Argentina

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,6	-3,5	-4,0	4,0	3,0
ARS / USD (dic)	809,0	1030,0	1030,0	1350,1	1450,0
Tasa de referencia - %	100,0	30,0	40,0	30,0	40,0
IPC - %	211,4	120,0	125,0	35,0	45,0

Colombia

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,6	2,0	1,8	2,4	2,4
COP / USD (dic)	3855	4300	4200	4500	4300
Tasas de interés (dic) - %	13,00	9,25	8,75	6,50	6,00
IPC - %	9,3	5,1	5,6	3,7	3,6

Fuente: Itaú.

América Latina y el Caribe

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

México

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	1,4	1,4	1,0	1,3
MXN / USD (dic)	16,97	20,00	19,00	21,00	19,30
Tasas de interés (dic) - %	11,25	10,00	10,00	9,00	7,50
IPC - %	4,7	4,3	4,3	3,9	3,9

Chile

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,2	2,2	2,5	1,9	2,1
CLP / USD (dic)	879	940	910	940	870
Tasas de interés (dic) - %	8,25	5,00	5,00	4,50	4,00
IPC - %	3,9	4,7	4,5	3,5	3,3

Perú

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-0,6	2,9	3,1	2,8	3,0
PEN / USD (dic)	3,70	3,80	3,80	3,80	3,80
Tasas de interés (dic) - %	6,75	5,00	4,75	4,50	4,00
IPC - %	3,2	2,6	2,8	2,5	2,5

Economía global

Trump 2.0: cambios más profundos en el escenario mundial

- ▶ **EE.UU.:** La resiliencia de la actividad y la aplicación de la mayoría de las propuestas de incremento de los aranceles comerciales, expansión fiscal y restricciones a la inmigración -que aumentan los riesgos de inflación- apuntan a tasas de interés más altas. Ahora esperamos un ciclo más reducido de recortes de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal (150pb frente a 200pb anteriormente). Las tasas de interés más altas en EE.UU. implican un dólar más fuerte, lo que plantea retos adicionales para los mercados emergentes, incluido Brasil.
- ▶ **China:** La promesa de estímulos adicionales sólo mitiga parcialmente los efectos adversos de una nueva ronda de aranceles comerciales. Nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 se redujo a 4,0% (desde 4,5% anteriormente) y ahora esperamos una moneda más débil (7,40 yuanes/dólar en 2025 frente a 7,10 anteriormente).
- ▶ **Europa:** Recortes adicionales de la tasa de interés y posibles medidas fiscales paliativas en respuesta a la incertidumbre mundial. Nuestra previsión para la tasa de interés terminal del Banco Central Europeo cedió a 2,0% (frente a 2,25% anteriormente) y esperamos un euro más débil (1,12 frente a 1,05 anteriormente).
- ▶ **América Latina:** las avalanchas de la Fed se extienden por la región.

EE.UU.: La resiliencia de la actividad y las políticas más inflacionarias apuntan a menos recortes de la tasa por parte de la Fed

Donald Trump fue elegido presidente y obtuvo la mayoría en el Congreso. Los mercados se centrarán en la implementación y extensión de sus propuestas de aumentar los aranceles al comercio exterior, ampliar la política fiscal y restringir la inmigración, que suelen tener efectos inflacionarios a partir de enero. Suponemos que el nuevo Gobierno podrá implementar muchas de sus propuestas, lo que, además del efecto inflacionario, probablemente aumentará, al menos inicialmente, la aversión al riesgo mundial. El impacto sobre la actividad tiende a ser negativo, pero se compensa parcialmente con medidas paliativas. Por un lado, los aranceles tienden a ser negativos para el crecimiento mundial y las restricciones a la inmigración tienden a disminuir el potencial de crecimiento de la economía al reducir la mano de obra. Por otro lado, las nuevas medidas fiscales, incluidas las propuestas de aumento del gasto y más recortes fiscales para las empresas y la seguridad social, pueden contribuir positivamente a la actividad y la inflación, aunque algunas sólo supondrían mantener los recortes fiscales del pasado (las estimaciones oscilan entre 4,5 y 6 billones de dólares; ver la tabla 1 al final del texto).

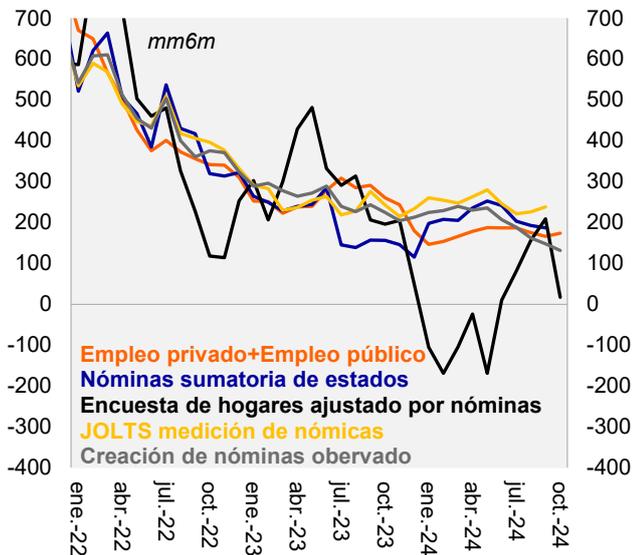
La actividad económica sigue siendo fuerte y probablemente se mantendrá resiliente. Tras crecer 2,9% en 2023, la economía estadounidense debería expandirse un 2,8% en 2024 (3,0% en el 2T24, 2,8% en el 3T24 y 2,5% previsto para el 4T24). La economía se vio respaldada por la solidez de los balances de los hogares y las empresas, el crecimiento sostenido del ingreso real y los recortes de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal. Aunque algunas métricas se desaceleraron, los promedios móviles de creación de empleo se mantienen firmes (ver gráfico). La inflación sigue desacelerándose gradualmente y debería seguir a un ritmo moderado a corto plazo, en respuesta a la ralentización de los salarios y la normalización de los inventarios. Sin embargo, persisten los riesgos a mediano plazo debido a la agenda del nuevo Gobierno.

Dada la actividad resiliente y la agenda inflacionaria por delante, reducimos nuestra previsión de recortes de la tasa de la Fed a un ciclo de 150pb (frente a 200pb anteriormente). Tras iniciar el ciclo con un recorte de 50pb en septiembre y seguir con otro de 25pb en noviembre, la Fed logró eliminar parte de la restricción monetaria sobre la economía y mantener unas condiciones financieras expansivas (ver gráfico). Esperamos reducciones de 25pb en las reuniones de diciembre, enero y marzo, lo que llevaría a una tasa terminal de 3,75%-4,0% (frente a 3,25%-3,50% anteriormente). En nuestra opinión, es probable que los recortes de la tasa a lo largo del

1S25 se interrumpen debido a debates más intensos sobre aranceles y asuntos fiscales. Y lo que es más importante, las tasas de interés más altas implican un dólar más fuerte, lo que plantea desafíos adicionales para los mercados emergentes, incluido Brasil.

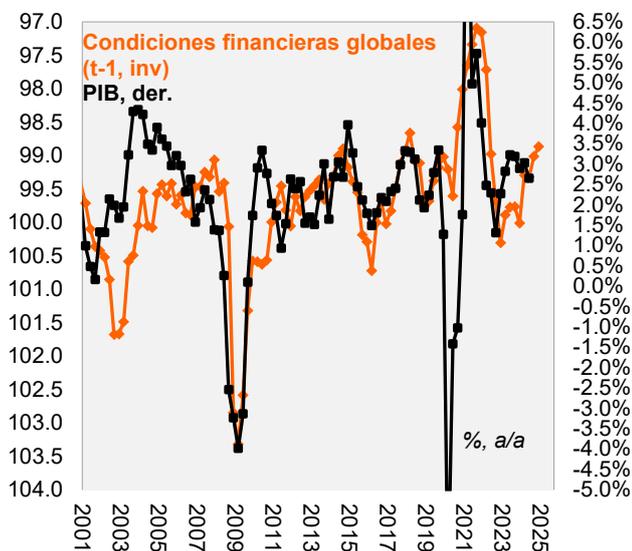
China: menor crecimiento en 2025, ya que el estímulo prometido compensa parcialmente los efectos adversos de otra ronda de subida de aranceles

Crecimiento del empleo subyacente



Fuente: BLS e Itaú BBA

El FCI indica un PIB de ~3,5%.



Fuente: Goldman Sachs, Haver, Itaú.

El paquete de estímulo del Gobierno chino llegó con detalles decepcionantes. Aunque la intención es reducir algunos de los riesgos estructurales, el apoyo adicional de la política fiscal en 2025 fue solo una promesa. El paquete implica el reconocimiento de la deuda oculta de los gobiernos locales (6 billones de yuanes o 4,8% del PIB en tres años y 4 billones de yuanes en cinco años), lo que debería implicar menores costos de financiación. Esta medida es importante porque contribuye a corregir los desequilibrios financieros de los gobiernos locales, que representan uno de los riesgos estructurales del país, pero no ayudará a la actividad a corto plazo. El paquete no incluyó nuevos estímulos fiscales a corto plazo, pero sigue transmitiendo que en 2025 se adoptarán fuertes medidas fiscales, como la compra de inventarios inmobiliarios (clave para estabilizar el descenso de los precios de la propiedad).

La posibilidad de una nueva escalada de los aranceles comerciales reafirma la necesidad de políticas más expansivas en 2025. Mantenemos nuestra previsión de crecimiento para 2024 en 5%, dado que el estímulo aplicado en el año en curso (no utilizado en el 1S24) será suficiente (los datos actuales refuerzan esta valoración). Nuestra previsión para el próximo año retrocedió a 4,0% (desde 4,5%) en respuesta al último anuncio. En nuestra opinión, el Gobierno chino debería adoptar más medidas fiscales para garantizar una desaceleración suave del crecimiento económico y compensar parcialmente los efectos de una nueva escalada de los problemas comerciales con EE.UU. Mientras tanto, la divisa china ya debería reflejar la incertidumbre en torno a los posibles aranceles, por lo que revisamos nuestra proyección cambiaria a 7,40 yuanes/dólar a fines de 2025 (frente a 7,10 en el escenario anterior).

Europa: recortes adicionales de la tasa de interés y posibles medidas fiscales paliativas en respuesta a la incertidumbre mundial

La actividad económica, aún bajo el impacto del choque del gas y el endurecimiento monetario, podría sufrir otro choque negativo relacionado con una nueva ronda de incertidumbre respecto al comercio global. En el primer Gobierno de Trump, el impacto sobre el PIB alcanzó 0,7 p.p. porque la economía de la región está directamente expuesta al comercio mundial y a China en particular. Mantenemos nuestra previsión de crecimiento para 2024 en 0,7%, pero revisamos a la baja nuestra previsión para 2025 a 0,8% (1% anteriormente).

El impacto negativo sobre la actividad en 2025 debería conducir a un ciclo más prolongado de recortes de la tasa por parte del BCE y a la consiguiente depreciación de las divisas. El Banco Central Europeo ya aplicó tres recortes de la tasa este año y esperamos otro en diciembre. Este ciclo debería continuar con cuatro reducciones consecutivas en 2025, llevando la tasa terminal a 2,0% (2,25% en nuestro escenario anterior). Con una tasa de interés más elevada en EE.UU. y recortes adicionales de la tasa en la Eurozona, revisamos nuestra proyección para el tipo de cambio a 1,05 dólares/euro (frente a 1,12 dólares en el escenario anterior).

Una posible medida paliativa es flexibilizar las reglas fiscales, especialmente en Alemania. A fines de marzo o principios de abril deberían celebrarse elecciones anticipadas, en las que posiblemente se modifique el límite del déficit. El país goza de una situación fiscal más tranquila que el resto de la región, pero tiene un historial más conservador en lo que se refiere a políticas expansivas: hay más dudas sobre la disposición a utilizarlo que sobre si hay margen fiscal. El tope de déficit interno es de 0,35%, muy por debajo del 3% establecido por la Unión Europea. La relación de la deuda con respecto al PIB alcanzará 63,6% a fines de 2023, ligeramente por encima del 60% establecido por la UE y muy por debajo de países como Francia (112%) e Italia (138%).

América Latina: las avalanchas de la Fed se extienden por la región.

Tasas terminales más altas. Los cambios en nuestro escenario internacional fueron clave en las revisiones de nuestras perspectivas para las economías de América Latina. Los menores recortes previstos para la Fed, las tasas de cambio más débiles en promedio y los factores idiosincrásicos llevaron a una recalibración hacia menos recortes en nuestras sendas de política monetaria hasta 2025. En México, seguimos proyectando que el Banxico recortará la tasa 25pb en cada una de las reuniones restantes de este año, aunque aumentamos sustancialmente nuestra previsión de tasa de política para fines de 2025 a 9% (desde 7,5%), que sigue siendo contractiva, lo que implica una serie de recortes continuos de 25pb. En Colombia, la tasa terminal del ciclo se revisó a 6,5% (desde 6,0%); la renovación de la Junta en Colombia en el 1T25 podría dar lugar a mayores recortes, que se reflejarían en una ampliación de la prima de riesgo local. En Chile, revisamos a una tasa terminal más alta de 4,5% (desde 4,0%) el techo del rango neutral, que se alcanzará a un ritmo más gradual, reflejando también las mayores presiones inflacionarias derivadas de efectos secundarios. Del mismo modo, en Perú, prevemos ahora un final de ciclo más temprano, en 2025 en 4,5% (4,0%), al haber interrumpido las expectativas de inflación su descenso por encima de la meta de 2%. Aunque se prevé que las tasas reales ex ante se mantengan por encima del nivel neutral en México y Colombia, se prevé que se aproximen o se sitúen en el nivel neutral en Chile y Perú.

Crecimiento revisado a la baja para el próximo año. En Chile y Perú, revisamos a la baja el crecimiento del PIB para 2024 (2,2% y 2,9%, respectivamente) debido a cifras de actividad más débiles de lo previsto y también revisamos a la baja 2025 debido a un menor arrastre, condiciones financieras más restrictivas, menor crecimiento en China y una reducción de los precios del cobre. Como pequeñas economías abiertas, tanto Chile como Perú soportarán el peso de una posible escalada de las políticas proteccionistas y un deterioro más pronunciado de las perspectivas de crecimiento. En México, redujimos nuestra previsión de crecimiento para 2025 a 1,0% (desde 1,3%), debido al aumento de las tasas y al deterioro de las perspectivas de inversión interna, esto último como consecuencia de las reformas constitucionales; los debates sobre el comercio con EE.UU. deberían mantener elevada la volatilidad a corto plazo. En cambio, elevamos nuestra previsión de crecimiento del PIB de Colombia para

2024 a 2,0% (desde 1,8%), debido a cifras de actividad mejores de lo esperado y mantuvimos nuestra previsión para 2025 en 2,4%.

Marcando todas las casillas. En Argentina, aunque todavía en un entorno macrosocial frágil debido a la elevada inflación y los efectos del programa de estabilización, la actividad repuntó secuencialmente en el 3T24, con indicadores adelantados que sugieren que lo peor del ajuste podría haber pasado. En consecuencia, revisamos nuestra previsión para 2024 hacia una contracción menor de 3,5% (desde -4,0%), seguida de una expansión de 4,0% en 2025 (+3,0% en nuestro escenario anterior). La consolidación fiscal

avanza y las encuestas sugieren que la confianza en el Gobierno repuntó en octubre, manteniéndose elevada a pesar de la alta inflación. Los cambios en EE.UU. podrían acabar facilitando el acceso a financiación externa adicional y a oportunidades de inversión. Los próximos meses serán clave para consolidar la senda de desinflación, cimentar la recuperación económica y, al mismo tiempo, preparar el final de la política de paridad móvil.

Tabla 1: Impacto fiscal estimado de las propuestas fiscales de Trump

Agendas de política fiscal		Medidas fiscales	Impacto en el déficit en 10 años (USD bi)	Impacto en 2034 (% del PIB)
Partido Republicano	Gasto	Total neto republicanos	-650	-0,2%
		Mayor gasto en defensa	400	0,1%
		Otros incrementos y recortes de gasto	250	0,1%
		Total	0	0,0%
	Impuesto	Ampliar recortes fiscales relacionados con TCJA	4500/6000	+1,3%/+1,7%
		Disminución de impuesto sobre sociedades	200/1000	0,2%
		Acabar con la tributación de las prestaciones de la Seg. Social	1300	0,4%
		Ingresos por horas extras exentos de impuestos (nóminas)	1000/3000	0,6%
		Excluir de impuestos a las propinas	300	0,1%
		Aranceles	-2000/-5000	-0,6%/-1,4%
	Total	5000/7000	+1,6%/+1,8%	
	Neto	Total neto republicanos	5000/7000	+1,4%/+1,7%

Fuente: CBO, CRFB, Casa Blanca e Itaú

Proyecciones: Economía global

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
Economía mundial										
Crecimiento del PIB Mundial - %	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,2	3,2	3,2	3,1	3,4	
EUA - %	2,6	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,7	2,7	2,2	2,2	
Zona del Euro - %	1,6	-6,2	6,3	3,6	0,4	0,8	0,7	0,8	1,0	
China - %	6,0	2,3	8,4	3,0	5,2	5,0	5,0	4,0	4,5	
Tasas de interés y monedas										
Tasa Fed - %	1,6	0,1	0,1	4,4	5,3	4,4	4,4	3,9	3,4	
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,00	0,93	1,47	3,88	3,88	4,25	3,75	4,00	3,50	
USD/EUR - final del período	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	1,05	1,12	1,05	1,12	
CNY/USD - final del período	7,0	6,5	6,4	6,9	7,1	7,3	7,0	7,4	7,1	
Índice DXY (*)	96,4	89,9	95,7	103,5	101,3	106,4	99,9	105,7	99,5	

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

Mayor ruido fiscal, tasas más elevadas

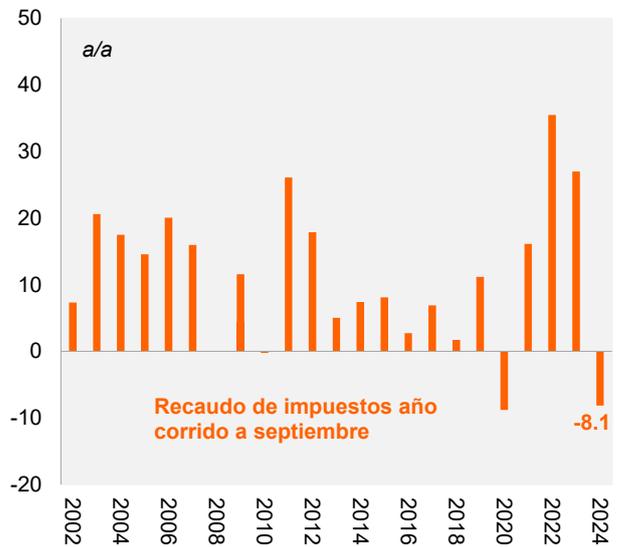
- ▶ Tras la inesperada deflación de octubre, ahora prevemos un IPC para fin de 2024 de 5,1% (5,6% en el escenario anterior), pero revisamos al alza 10pb nuestra estimación para 2025 a 3,7%, debido al mayor traspaso de un peso más débil a los precios de los bienes.
- ▶ A pesar de la sorpresa del IPC, la menor cantidad de recortes por parte de la Fed y la mayor presión sobre la tasa de cambio nos llevan a creer que BanRep mantendría un ritmo de 50pb en la última reunión del año, llevando la tasa de política a 9,25%. Revisamos nuestra tasa terminal para 2025 a 6,5% (6,0% en el escenario anterior), debido principalmente a nuestra previsión de menos recortes de la Fed en 2025. Los cambios en la Junta del BanRep, a principios de 2025, podrían dar lugar a mayores recortes y a una aceleración hacia la neutralidad, que se reflejaría finalmente en una tasa de cambio más débil.

Las cuentas fiscales siguen en primer plano

Los ingresos fiscales volvieron a registrar un crecimiento anual récord en septiembre, con un aumento de 3,3% interanual en términos nominales. No obstante, el recaudo tributario nominal en lo que va del año se contrajo nada menos que 8,1% interanual, elevando el déficit de ingresos durante el 3T24 a 0,7% del PIB con respecto a las previsiones oficiales, lo que supone un obstáculo adicional para la meta de déficit fiscal nominal de este año (5,6% del PIB). A su vez, el Gobierno está debatiendo un importante recorte del gasto de 2% del PIB para el último trimestre del año. En este contexto, el Estado emitió la mayor operación individual de su historia (3.600 millones de dólares) con bonos denominados en dólares en dos tramos, logrando incluso una prima de emisión negativa en ambos bonos, completando las necesidades de financiación de este año y prefinanciando una parte importante de 2025.

Una propuesta para aumentar las transferencias de ingresos del Gobierno central a las regiones sorprendió en el Congreso. La última propuesta de reforma reduce las transferencias del Gobierno nacional a las regiones desde 46,5% de los ingresos a 39,5% y amplía el periodo de transición de 10 a 12 años. Para contextualizar, las transferencias alcanzaron el año pasado el 20% de los ingresos del Gobierno central. Los ajustes a la propuesta inicial significan que el esfuerzo fiscal entre 2026 y 2035 disminuiría desde 3,1 p.p. a 1,7 p.p. Es probable que el proyecto de ley avance.

La recaudación de impuestos continúa por debajo de meta



Fuente: DIAN, Itaú

El proceso desinflacionario continúa

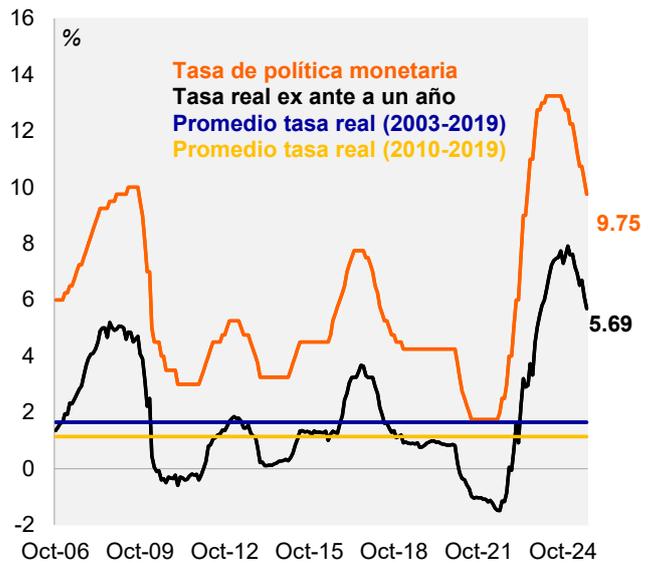
Las sorpresas positivas de la actividad persistieron en agosto. En el contexto de una recuperación gradual, la actividad sorprendió ampliamente al alza durante los últimos meses. En términos anuales, el proxy del PIB mensual registró una expansión anual de 1,2% interanual en septiembre, a pesar de un descenso secuencial marginal (0,4% mensual desestacionalizado). A su vez, la economía creció 0,8% trimestral anualizado desestacionalizado durante el 3T24, frente a 1,98% en el 2T. En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo nacional cayó secuencialmente en septiembre a 9,1%, muy por debajo de la estimación de la NAIRU del BanRep de 10,7%.

Los precios no subyacentes están liderando el rápido proceso desinflacionario. Los precios al consumidor cayeron 0,13% mensual en septiembre, mientras que la inflación excluidos alimentos y energía subió 0,13% mensual (subyacente; 0,24% un año antes). En resumen, la inflación total anual disminuyó 40pb a 5,41% en septiembre. La inflación de los bienes no duraderos (principalmente alimentos) se situó en 3,8% interanual, 91pb menos que el mes anterior. Por su parte, la inflación energética cayó a 9,7%, una disminución de 162pb respecto a septiembre. La inflación subyacente cayó 12pb a 5,96% (pico de 10,60% en abril del año pasado). En el margen estimamos que la inflación acumulada en el trimestre fue de 2,9% (desestacionalizado anualizado; 3,5% en el 3T24), mientras que la inflación subyacente subió a 5,4%, desde 5,1% en el 3T24 (desestacionalizado anualizado).

El BanRep se resiste a aumentar el ritmo de recortes

En una decisión dividida, el BanRep mantuvo el ritmo de recortes en 50pb para llevar la tasa de política a 9,75%. Al igual que en la reunión anterior, tres miembros votaron a favor de un recorte mayor (75pb), mientras que cuatro votaron a favor de un recorte de 50pb. Tras la decisión, la tasa real ex ante a un año cayó a 5,7% (según la encuesta mensual a analistas; -42pb con respecto a la reunión anterior de septiembre), muy por encima de la estimación de tasa real neutral del BanRep de 2,4%. La mayoría (4 miembros), que votó a favor de un recorte de 50pb a 9,75%, destacó el impacto desfavorable de la depreciación de la moneda sobre la inflación en un contexto de crecientes presiones fiscales, recordando la persistencia de la inflación de servicios a pesar de la actual postura contractiva y los riesgos derivados que podrían surgir de un importante aumento del salario mínimo para 2025 que se determinará el mes próximo. En el informe trimestral de política monetaria, el escenario de referencia del equipo técnico del BanRep implica una trayectoria de la tasa de política monetaria que, en promedio durante los ocho trimestres siguientes, se sitúa levemente por encima de las expectativas de los analistas de 9,0% para fin de año y de 6,0% para fin de 2025 (lo que implica que no se incorpora a corto plazo una aceleración del ritmo de recorte de 50pb). La tasa real neutral estimada se revisó al alza 10pb a 2,6% para el próximo año (5,6% nominal).

Política monetaria aún altamente contractiva



Fuente: BanRep, Itaú

Más expuesto a Estados Unidos que a China

El mayor socio comercial de Colombia es EE.UU., con un 27% de las exportaciones totales dirigidas al norte y solo un 5% a China. Las medidas que impulsen el crecimiento estadounidense a corto plazo deberían favorecer a la economía colombiana, aunque estas ganancias podrían verse contrarrestadas por el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales o el deterioro de los términos de intercambio.

Menos espacio para recortar

Se revisó al alza el PIB en el corto plazo. Dada la persistencia de unas cifras de actividad mejores de las previstas, revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2024 a 2,0% (1,8% previsto anteriormente; 0,6% en 2023). Mantenemos nuestra previsión de PIB para 2025 en 2,4%, ya que los riesgos al alza anteriores se ven contrarrestados por un escenario de tasa de interés e inflación más elevados. El PIB potencial de Colombia se estima en torno a 2,7% para el próximo año; nuestro escenario tiene un arrastre de 0,5% para el próximo año.

El déficit de cuenta corriente sigue siendo bajo. Las elevadas transferencias y la mejora de la balanza de servicios mantendrán el déficit de cuenta corriente en un bajo 2,5% este año (estable respecto a 2023; promedio 2010-19: 4%) y se ampliará gradualmente a 2,8% del PIB el próximo año en un contexto de reducción de los precios del petróleo. Un dólar mundial más fuerte y una

mayor incertidumbre política interna (principalmente relacionada con la política fiscal) nos llevaron a revisar nuestra previsión cambiaria para fin de 2025 a 4500 pesos/dólar (anteriormente esperábamos 4300 pesos).

Menor inflación para fin de año, pero una moneda más débil presiona la senda de desinflación el próximo año. Tras la deflación de octubre, ahora prevemos un IPC para fin de 2024 de 5,1% (5,6% en el escenario anterior), pero revisamos al alza 10pb nuestra estimación para 2025 a 3,7%, debido al mayor traspaso de la tasa de cambio a los precios de los bienes.

En un escenario de condiciones financieras mundiales restrictivas y ruido fiscal interno, creemos que el BanRep mantendrá la cautela en la última reunión de política monetaria del año.

Ahora esperamos una tasa a fin de año de 9,25% (recorte de 50pb; 8,75% anteriormente). Revisamos al alza 50pb la tasa de fin de 2025 a 6,5%, debido principalmente a los cambios en nuestro escenario internacional. No obstante, la sustitución de dos miembros de la Junta por el presidente Petro en febrero de 2025, en línea con el marco institucional del BanRep, podría inclinar la balanza de la Junta a favor de mayores recortes. Este hecho tendría una respuesta negativa a través del canal de divisas.

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

Proyecciones: Colombia

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
Actividad económica										
Crecimiento real del PIB - %	3,2	-7,2	10,8	7,3	0,6	2,0	1,8	2,4	2,4	
PIB nominal - USD mil millones	323	270	322	345	364	416	421	411	424	
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	5.312	6.272	6.659	6.976	7.893	7.987	7.710	7.970	
Tasa de desempleo (prom. anual)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,6	10,6	10,5	10,5	
Inflación										
IPC - %	3,8	1,6	5,6	13,1	9,3	5,1	5,6	3,7	3,6	
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	4,25	1,75	3,00	12,00	13,00	9,25	8,75	6,50	6,00	
Balanza de pagos										
COP / USD - final del período	3.287	3.428	4.070	4.850	3.855	4.300	4.200	4.500	4.300	
Balanza comercial - USD mil millones	-10,8	-10,1	-15,3	-14,5	-9,7	-7,5	-6,5	-7,0	-7,0	
Cuenta Corriente - % PIB	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	-2,7	-2,5	-2,5	-2,8	-3,0	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4,3	2,8	3,0	5,0	4,8	3,3	3,2	3,7	3,5	
Reservas Internacionales - USD mil millones	52,7	58,5	58,0	56,7	59,1	60,6	60,6	61,0	61,0	
Finanzas Públicas										
Resultado Primario Gob. Central - % del PIB	0,4	-5,0	-3,6	-1,0	-0,3	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-2,5	-7,8	-7,1	-5,3	-4,3	-5,6	-5,6	-5,5	-5,5	
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	50,3	65,0	63,0	60,8	56,7	61,3	60,5	64,5	63,1	

Fuente: IMF, Bloomberg, Dane, Banrep, Haver, Itaú.

Estudio macroeconómico - Itaú

Mario Mesquita – Economista Jefe

Tel: +5511 3708-2696 –

E-mail: macroeconomia@itaubba-economia.com

Información relevante

1. Este informe fue elaborado y publicado por el Departamento de Investigación Macroeconómica de Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este informe no es un producto del Departamento de Análisis de Acciones de Itaú Unibanco o Itaú Corretora de Valores SA y no debe considerarse como un informe de análisis a los efectos del artículo 1 de la Instrucción CVM 20 de 2021.
2. Este informe está destinado únicamente a proporcionar información macroeconómica y no constituye y no debe interpretarse como una oferta de compra o venta o como una solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier instrumento financiero o para participar en una estrategia determinada de negocios en cualquier jurisdicción. La información contenida en este informe fue considerada razonable al momento de su publicación y se obtuvo de fuentes públicas que se consideraron confiables. Sin embargo, Itaú Unibanco no ofrece ninguna seguridad o garantía, ya sea expresa o implícita, en cuanto a la integridad, confiabilidad o exactitud de esta información. Este informe tampoco pretende ser una lista completa o resumida de los mercados o desarrollos que se abordan en él. Las opiniones, estimaciones y proyecciones expresadas en este informe reflejan la opinión actual del analista responsable del contenido de este informe en la fecha de su publicación y, por lo tanto, están sujetas a cambios sin previo aviso. Itaú Unibanco no tiene la obligación de actualizar, modificar o enmendar este informe e informar al lector.
3. Las opiniones expresadas en este informe reflejan con precisión, única y exclusivamente las visiones y opiniones personales del analista a cargo y fueron producidas de manera independiente e autónoma, incluso en relación con Itaú Unibanco, Itaú Corretora de Valores SA y otras compañías del grupo económico de Itaú Unibanco.
4. Este informe no puede reproducirse ni redistribuirse a ninguna otra persona, en su totalidad o en parte, para ningún propósito sin el consentimiento previo por escrito de Itaú Unibanco. Información adicional sobre los instrumentos financieros discutidos en este informe está disponible a pedido. Itaú Unibanco y / o cualquier otra compañía de su grupo económico no es responsable y no será responsable de ninguna decisión, inversión o de otro tipo, basada en los datos aquí divulgados.

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

Por consultas, sugerencias, quejas, críticas y cumplidos, comuníquese con el SAC de Itaú: 0800 728 0728. O contáctenos a través de nuestro portal <https://www.itaub.com.br/atenda-itaub/para-voce/>. Si no está satisfecho con la solución propuesta, comuníquese con el Defensor del Pueblo Corporativo de Itaú: 0800 570 0011 (de lunes a viernes de 9.00 a 18.00 hs.) o a nuestro correo postal a 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos los días, las 24h, al 0800 722 1722.

Información relevante para Colombia

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

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

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