

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 15 de septiembre de 2023

Economía global

Actividad sobresaliente en Estados Unidos tocando techo, aunque probablemente continúe 2

Sin señales de una recesión, la Fed podría señalar una última alza en noviembre, y mantener la tasa alta por más tiempo, acercándose al objetivo de un aterrizaje suave.

Colombia

Aumenta la presión para recortar tasas, pero la inflación no está ayudando 8

Seguimos previendo recortes de la tasa a partir de octubre, pero con un ajuste menor de 25pb (50pb anteriormente) terminando el año en 12,5% (+25pb). Aún proyectamos la tasa en 7,0% al cierre de 2024 (por encima de la tasa neutral nominal en torno a 5%).

Itaú. Establecimiento bancario.

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	2,5	1,8	1,5
BRL / USD (dic)	5,57	5,28	5,00	5,00	5,25	5,25
Tasas de interés (dic) - %	9,25	13,75	11,50	11,75	9,00	9,50
IPCA (%)	10,1	5,8	4,9	5,1	4,1	4,3

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	615,0	1250,0	1100,0
BADLAR (dic) - %	34,1	69,0	140,0	105,0	95,0	85,0
Tasa de referencia - %	38,0	75,0	145,0	110,0	100,0	90,0
IPC - %	50,9	94,8	200,0	160,0	110,0	90,0

Colombia

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

América Latina y el Caribe

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	6,8	3,5	1,5	1,4	1,0	0,9

México

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

Chile

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	11,7	2,4	-0,3	-0,5	1,8	1,8
CLP / USD (dic)	851	851	850	830	850	850
Tasas de interés (dic) - %	4,00	11,25	8,00	7,25	4,50	4,50
IPC - %	7,2	12,8	3,9	3,9	3,0	3,0

Perú

	2021	2022	2023		2024	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	13,5	2,7	0,8	0,8	3,0	3,8
PEN / USD (dic)	4,00	3,81	3,70	3,70	3,80	3,80
Tasas de interés (dic) - %	2,50	7,50	6,75	6,75	4,00	4,00
IPC - %	6,4	8,5	3,8	3,8	2,8	2,8

Fuente: Itaú.

Economía global

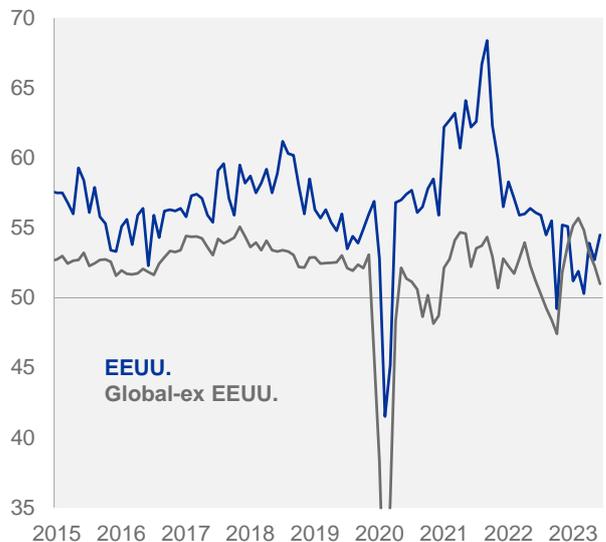
Actividad sobresaliente en Estados Unidos tocando techo, aunque probablemente continúe

- ▶ **Mundial:** el desempeño sobresaliente de la actividad en Estados Unidos podría estar tocando techo, aunque es probable que continúe, sosteniendo al dólar en los niveles actuales.
- ▶ **Estados Unidos:** el crecimiento se mantiene sólido, superando al resto del mundo desarrollado (revisamos nuevamente nuestra proyección de crecimiento del PIB en 2023 a 2,3%, desde 2,1% y a 1,2% en 2024, desde 0,8%). Sin señales de una recesión, la Fed podría señalar una última alza en noviembre, y mantener la tasa alta por más tiempo, acercándose al objetivo de un aterrizaje suave.
- ▶ **Europa:** el Banco Central Europeo (BCE) probablemente concluyó su ciclo contractivo ante las señales de que la inflación subyacente llegó a su máximo y la actividad se debilita. Prevemos un euro más débil, en 1,05 (desde 1,10) por un peor desempeño relativo a otras economías.
- ▶ **China:** Redujimos nuestras proyecciones de crecimiento del PIB a 4,9% (desde 5,1%) para 2023 y a 4,1% (desde 4,3%) para 2024, mientras persisten desafíos estructurales.
- ▶ **América Latina:** más países empezarán a bajar tasa, pero el ciclo comenzaría después y con menos intensidad.

Mundial: La robustez de Estados Unidos está tocando techo, pero es probable que continúe

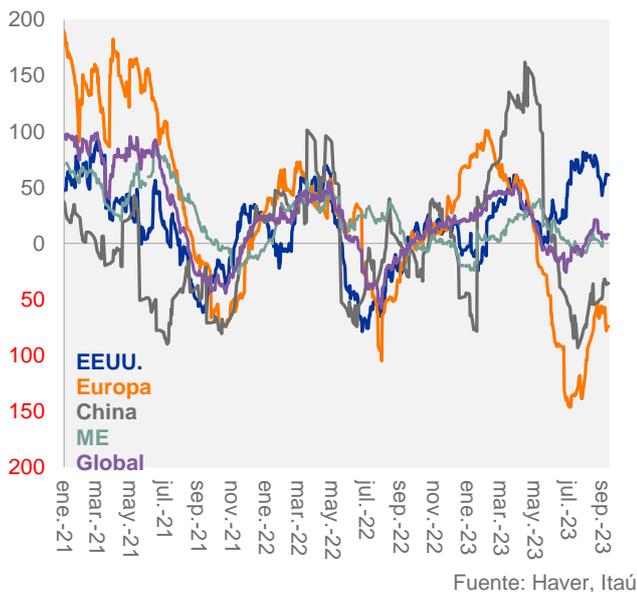
El desempeño sobresaliente de la economía estadounidense con respecto al mundo probablemente ya alcanzó su máximo, pero esta diferencia no se reduciría rápido, ayudando a sostener la fortaleza del dólar a nivel mundial. El crecimiento ha sido bastante fuerte en Estados Unidos (ver sección siguiente), y más débil en el resto del mundo avanzado (ver gráficos). Sin embargo, creemos que esta brecha ya tocó techo, donde, a pesar de que esta diferencia aumentó en agosto, la fortaleza mostrada en los datos de consumo en lo reciente se moderaría hacia adelante. De todas maneras, si bien prevemos que la brecha se reduzca, probablemente sería un proceso gradual (ver siguiente gráfico). En cuanto al dólar, el diferencial de crecimiento puede seguir apoyando un dólar fuerte a nivel mundial, ya que el mercado aún tiene que revisar al alza las expectativas de crecimiento de EE.UU., al tiempo que el dinamismo en la Zona Euro y en China seguiría débil. Con todo, revisamos a la baja nuestras previsiones para el euro/dólar a fin de año a 1,05 (desde 1,10) y nuestras previsiones para el DXY a fin de año a 104,9 (desde 100,9).

PMI servicios global: EEUU. con un desempeño superior

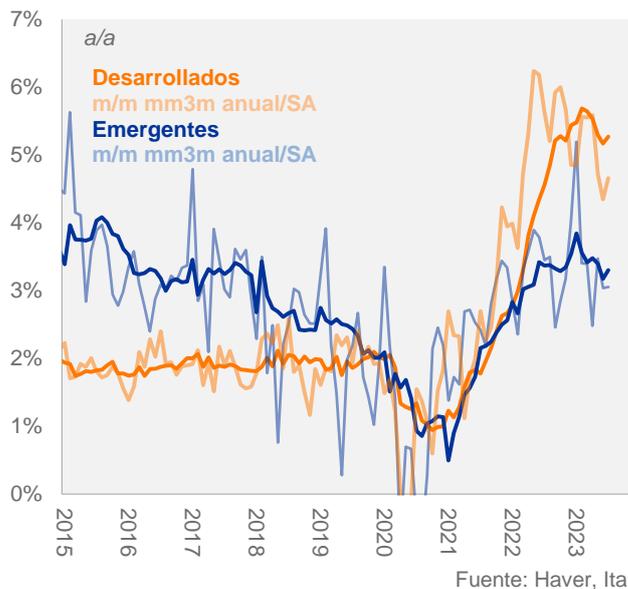


Fuente: Haver, Itaú

Sorpresas al alza en actividad en EEUU.



Inflación de servicios disminuyendo lentamente debido a un mercado laboral aún dinámico



Inflación: precios de bienes desacelerándose rápidamente, mientras que los precios de servicios empezaron a hacerlo gradualmente debido a una mayor inercia y a un mercado laboral que permanece fuerte. Prevemos una fuerte desaceleración en la inflación de bienes, tanto en los mercados emergentes como en los desarrollados. Mientras que la inflación de servicios ya habría tocado techo, y cedería gradualmente, dada la resiliencia del mercado laboral y una mayor persistencia intrínseca.

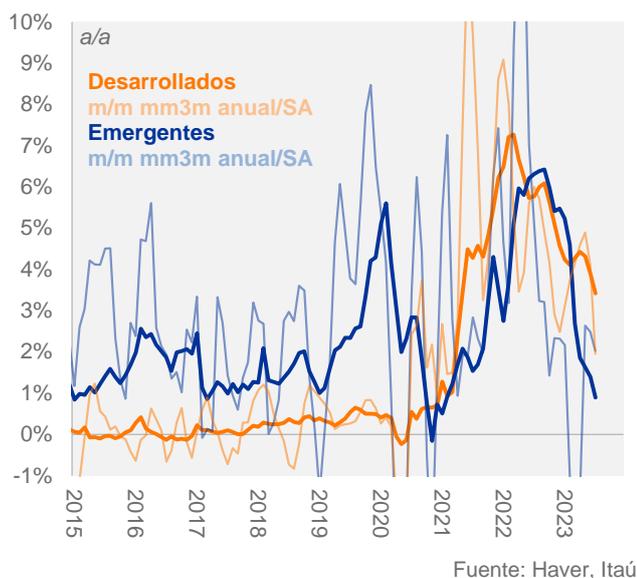
En general, un aterrizaje suave a nivel mundial significaría que los bancos centrales de los ME probablemente continúen con sus ciclos de flexibilización monetaria, mientras que los MD estarían llegando de forma más clara al final de sus ciclos contractivos, a pesar de algunas divergencias entre los distintos países.

Estados Unidos: la actividad continúa robusta, indicando una posible nueva alza, y descartando la posibilidad de recesión y recortes de tasa a futuro

El crecimiento ha sido robusto en el margen, junto a fundamentos que no muestran una probabilidad de recesión a futuro. Por ello, aumentamos nuestras previsiones de crecimiento del PIB a 2,3% (desde 2,1%) para 2023 y a 1,2% (desde 0,8%) para 2024.

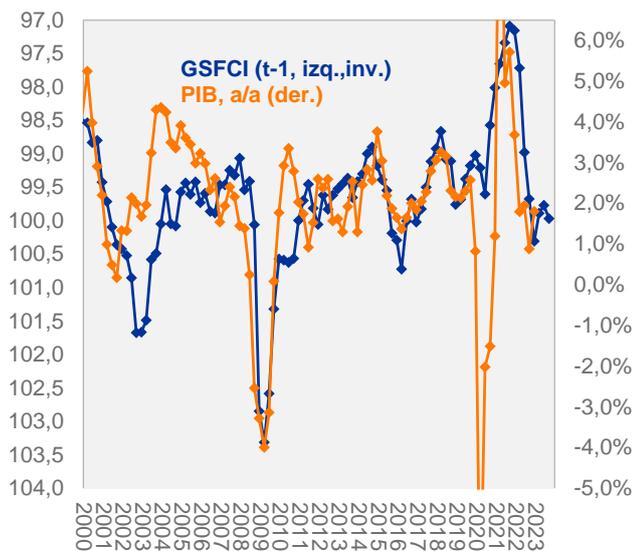
Proyectamos un PIB de 4,0% anualizado/SA para el 3T23. El principal motor de la actividad ha sido el consumo (3,7% en el 3T23), a pesar de la volatilidad causada por eventos transitorios y la fluctuación estacional de asistencia a cines/espectáculos. A futuro, creemos que el consumo seguirá con un buen desempeño, apoyándose en el aumento de los salarios reales (que continúan fuertes), y en saludables indicadores de empleo, a pesar del agotamiento en los excesos de ahorro. Además, la resiliencia de los datos de julio/agosto indica que es probable que el crecimiento del 4T23 también sea optimista (estimamos un crecimiento de 1,2% trimestral anualizado/SA).

Inflación de bienes subyacentes desacelerando rápido



Sin embargo, las condiciones financieras se han endurecido, indicando que el crecimiento podría desacelerarse hacia su potencial en el futuro. A pesar de contar con sólidos fundamentos que apoyan el crecimiento, alzas en tasas de interés de mercado desde julio contribuyeron a endurecer las condiciones financieras, que ahora apuntan a un crecimiento del PIB de 1,5%-2,0%, frente a 2,5%-3,0% anteriormente.

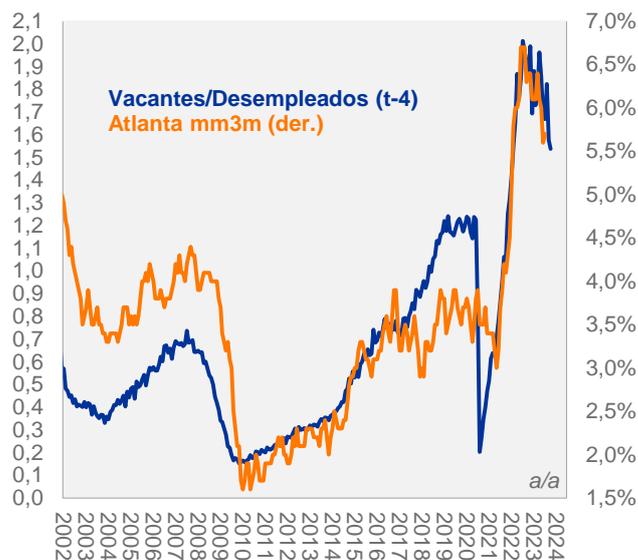
EEUU.: FCI indica un crecimiento del PIB entre 1,5-2,0%



Fuente: Goldman Sachs, Haver, Itaú

El mercado laboral se está reequilibrando, con una desaceleración gradual en los salarios. Los últimos datos de la encuesta de oferta y rotación laboral (JOLTS) sugieren que el exceso de demanda de vacantes se está reduciendo, y que esta se está equilibrando mejor con la oferta. Sin embargo, las ofertas absolutas siguen siendo elevadas, y la normalización se decantó mucho más del lado de los que cambian de empleo ("renuncias") que de los que permanecen en él (vacantes totales), como muestran los gráficos siguientes. Dado que la desaceleración del crecimiento salarial estuvo liderada principalmente por los que cambian de empleo y ahora parece más equilibrada, la desaceleración futura podría desarrollarse más lentamente.

Salarios desaceleran gradualmente con la demanda laboral por vacantes ajustándose...



Fuente: Haver, Itaú

... con la tasa de renuncias a la baja



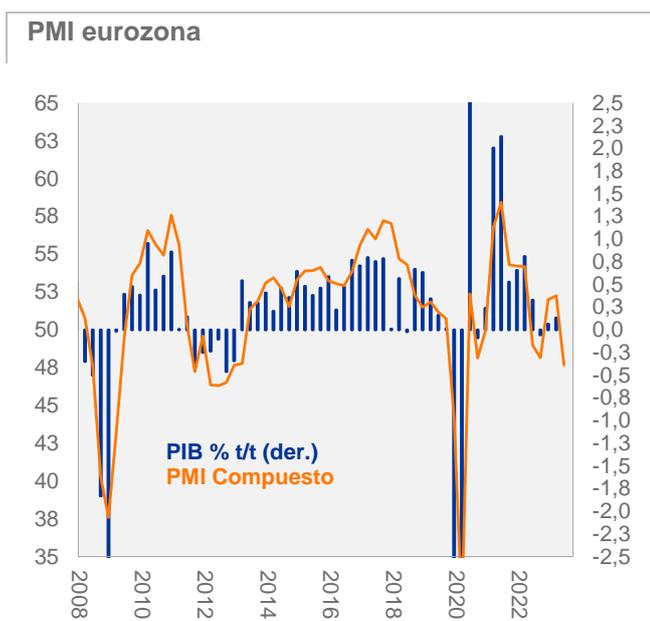
Fuente: Haver, Itaú

Es probable que la inflación se mantenga contenida a corto plazo, pero prevemos riesgos al alza el próximo año. Estimamos un IPC subyacente alcanzando un 3,5% a fines de este año. Sin embargo, prevemos riesgos al alza para nuestra previsión de un 3,0% para 2024, especialmente, en la posibilidad de una desaceleración más lenta de los salarios, junto a aumentos en los precios en el mercado inmobiliario, lo que reavivaría la presión inflacionaria en el componente de vivienda.

La última alza de tasa por parte de la Fed este año sigue estando en duda, pero reforzamos nuestra visión de que el inicio del ciclo de recortes está lejos. Las perspectivas de que la inflación se mantendrá relativamente baja en los próximos dos meses parece reducir la necesidad de otra alza de la tasa. Sin embargo, la Fed mantiene su postura *data-dependent*, lo que, junto a un crecimiento más fuerte en el margen, podría llevar a una última alza en noviembre, en línea con nuestro escenario base. Dada la probabilidad de un crecimiento robusto y una inflación persistente para el próximo año, reiteramos nuestra visión de que es improbable que se produzcan recortes de la tasa antes del 2S24.

Europa: es probable que el BCE ponga fin al ciclo contractivo ante las señales de que la inflación subyacente ya tocó techo, junto a una mayor debilidad de la actividad. Además, bajamos nuestra estimación del euro a 1,05 (desde 1,10) debido al pobre rendimiento de la región en relación con EE.UU.

Mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB para la Zona Euro en 0,5% para 2023 y 0,7% para 2024. Los datos de actividad se han mantenido débiles, con un nuevo retroceso del PMI compuesto en agosto, lo que refuerza la posibilidad de un resultado negativo del PIB en el 3T23 (ver gráfico).



La inflación se mantuvo estable en 5,3%, mientras que la inflación subyacente bajó a 5,3% (desde 5,5% anteriormente). En cuanto al desglose de la inflación subyacente, los precios de los servicios siguen con presión alcista, alcanzando un 5,5% (5,6% anteriormente), mientras que la inflación de bienes bajó 0,2 p.p. a 4,8%. En términos desestacionalizados, la desinflación es más clara en los bienes que en los servicios, a medida que se disipa el shock energético.

En su reunión de septiembre, el BCE subió su tasa de política en 25pb, hasta el 4%, pero señalando el final del ciclo de alzas. Además, el BCE publicó sus nuevas previsiones macroeconómicas, con una revisión al alza en la trayectoria promedio de inflación, llegando al 5,6% y 3,2% para 2023 y 2024 respectivamente, desde el 5,4% y el 3,0%. Estos aumentos se debieron principalmente al alza de los precios de la energía. Sin embargo, de cara a 2025, la previsión del BCE bajó al 2,1% desde el 2,2%. En el comunicado respectivo, el BCE señaló que las tasas de interés "han alcanzado niveles que, mantenidos durante un periodo suficientemente largo, contribuirán sustancialmente a que la inflación vuelva a situarse oportunamente en el objetivo". En definitiva, vemos que el BCE ha puesto fin a su ciclo de alzas, en medio de una tendencia positiva de la inflación subyacente, junto a débiles resultados en actividad. En nuestro escenario, las tasas se mantendrán en este nivel hasta el 2S24.

La previsión del euro/dólar se revisó a la baja a 1,05 (desde 1,10), de acuerdo con los malos resultados económicos de la región en relación con EE.UU. Esperamos un tipo de cambio más débil, que refleje el diferencial de crecimiento más pronunciado y persistente entre la eurozona y EE.UU.

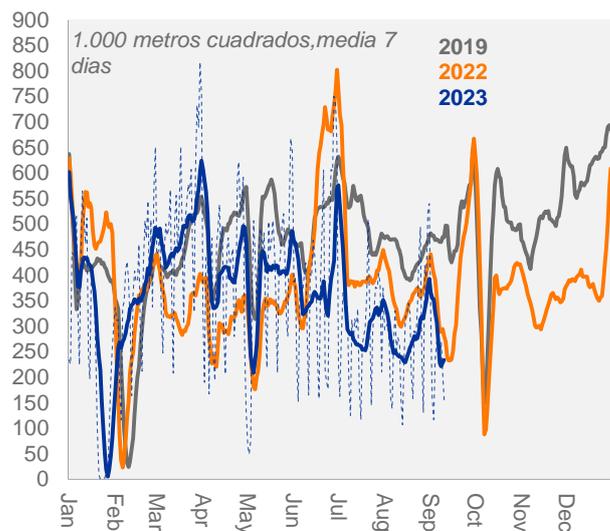
China: Bajamos nuestras proyecciones de crecimiento del PIB de 2023 a 4,9% (desde 5,1%) y de 2024 a 4,1% (desde 4,3%), mientras persisten desafíos estructurales

Las autoridades locales han respondido a la debilidad de la actividad... En agosto, las autoridades chinas anunciaron medidas de flexibilización a escala nacional para el sector inmobiliario, la primera iniciativa de este tipo desde 2015. Las medidas fueron: i) reducir los montos de pago inicial para la compra de la primera y segunda vivienda a 20% y 30%, respectivamente, desde 30% y 40%; ii) recortar en 40pb la tasa hipotecaria para los compradores de segunda vivienda, ubicándola en 20pb por encima de la tasa de interés

preferencial a 5 años (60pb anteriormente); y iii) a partir del 25 de septiembre, permitir que las tasas hipotecarias existentes para los compradores de primera vivienda se reduzcan, o que los préstamos hipotecarios existentes se negocien/canjeen por nuevos préstamos hipotecarios. En el frente monetario, el PBoC recortó 15pb la tasa de la facilidad de préstamo a mediano plazo (MLF) a 2,50%; 10pb la tasa repo a corto plazo a 7 días (OMO) a 1,8%; y 10pb la tasa de interés preferencial a 1 año a 3,45% (LPR), la cual corresponde a la tasa de referencia para los préstamos bancarios en la economía. Además, los bancos redujeron su tasa de depósito, lo que probablemente abrirá la puerta a nuevos recortes en las tasas de interés del mercado del crédito sin perjudicar la rentabilidad de los bancos. Por último, desde el punto de vista fiscal, se ordenó a los gobiernos locales que aceleren la emisión de bonos especiales, y que alcancen la cuota de este año a fines de septiembre, lo que contribuirá a la inversión en infraestructura.

...pero aún no hay señales de mejora y persisten las preocupaciones estructurales. Nuestro seguimiento diario de las ventas inmobiliarias no ha mostrado un repunte, a pesar de las medidas adoptadas para impulsar la demanda (ver gráfico). Sin embargo, vemos algunas señales optimistas en el sector manufacturero, con el aumento en el PMI del sector a 49,7 (desde 49,3). En nuestra opinión, existe una tendencia estructural a la baja en el sector inmobiliario, ya que el ratio de ventas/construcción parece haber tocado techo entre 2017 y 2019. Además, las autoridades se mostraron dispuestas a reducir su dependencia económica del sector inmobiliario desde las turbulencias financieras y crisis vivida durante el 2021.

Ventas inmobiliarias diarias de China



Fuentes: Ceic, Itaú

Redujimos nuestra proyección de crecimiento del PIB para China a 4,9% (desde 5,1%) para 2023 y a 4,1% (desde 4,3%) para 2024. Teniendo en cuenta las perspectivas negativas para la actividad, ahora esperamos que el dólar/yuan termine 2023 en 7,30 (desde 7,20). Además, nuestra previsión de precios del mineral de hierro para fin de año se redujo a 95 dólares/tm.

América Latina: más economías bajarían tasas, pero el ciclo comenzaría después y sería menos intenso

En Brasil, el comité de política monetaria (COPOM) indicó que existe un apoyo unánime para seguir un ritmo de recortes de 50pb en las próximas reuniones. Sin embargo, una dinámica más lenta de la inflación de servicios, y la probable desaceleración económica (que se hará más patente a lo largo del 2S23) deberían permitir recortes más profundos a partir de la reunión de diciembre, y un ciclo de relajación más pronunciado a futuro. En México, ahora esperamos que el ciclo de flexibilización comience en diciembre (en noviembre anteriormente), con una tasa de política a fin de año en 11% (desde 10,75% en nuestro escenario anterior), la que luego caería a 8,5% a fines de 2024 (8,0% anteriormente). En Chile, el BCCh inició el ciclo de recortes con fuerza, aunque desaceleró el ritmo en la reunión siguiente, acumulando así un total de 175pb de bajas en dos reuniones, señalando nuevos recortes de una magnitud similar en cada una de las dos reuniones restantes de este año; ahora esperamos que la tasa de política a fin de año alcance 8% (desde 7,25% en

nuestro escenario anterior) y 4,5% a fines de 2024. También moderamos el ritmo de recortes totales previstos para Colombia este año, con el ciclo de flexibilización comenzando en octubre, pero con un recorte de 25pb (en lugar de 50pb), llegando a fines de 2023 al 12,50%. Por último, en Perú mantuvimos nuestra previsión de recortes graduales de la tasa a partir de septiembre, finalizando el año en 6,75%. Aunque las posturas de política monetaria empezaron a cambiar en la región, estas siguen estando lejos de ser expansiva, ya que se prevé que las tasas reales ex ante a un año se mantengan muy por encima de los niveles neutrales respectivos durante todo el horizonte de política monetaria.

El proceso de desinflación continúa, aunque con grandes sorpresas. Mientras que en México, Chile y Perú mantuvimos nuestras previsiones de inflación para 2023, aumentamos las de Colombia y Argentina. En Colombia, donde el proceso de desinflación ha sido más lento en comparación con sus pares en la región, la inflación sorprendió al alza por segundo mes consecutivo -en el mismo conjunto de bienes y servicios-, lo que sugiere que es probable que la senda de desinflación sea aún más gradual y errática. En consecuencia, revisamos nuestra previsión para fin de año, por encima del consenso, desde 9,1% a 9,3%.

Cabe señalar que el aumento de los precios del petróleo y la intensidad y persistencia de El Niño plantean riesgos al alza para la senda de desinflación en toda la región, mientras que la reciente depreciación de la moneda es un factor clave a monitorear.

Elecciones presidenciales en Argentina, mientras México se encamina a elegir a su primera presidenta. Tras el desempeño mejor a lo anticipado de Javier Milei en las primarias de Argentina, toda la atención está puesta en la primera vuelta de las elecciones presidenciales, que tendrá lugar el 22 de octubre. Una segunda vuelta, si fuera necesaria, tendría lugar el 19 de noviembre, con una economía frágil que experimenta una *estanflación* (bajo crecimiento junto a una alta inflación). Por otra parte, en México, la contienda presidencial de 2024 comienza a ganar tracción, ya que la coalición gobernante eligió a Claudia Sheinbaum como su candidata presidencial, y la principal coalición opositora a la senadora del PAN Xóchitl Gálvez. Con las elecciones programadas para el 2 de junio de 2024, las encuestas actuales sugieren que Sheinbaum tiene una ventaja de nueve puntos sobre Gálvez.

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 - %	2,9	2,3	-3,4	6,7	2,1	2,3	2,1	1,2	0,8	
Zona del Euro - %	1,8	1,6	-6,2	5,4	3,4	0,5	0,5	0,7	0,7	
China - %	6,7	6,0	2,3	8,1	3,0	4,9	5,1	4,1	4,3	
Tasas de interés y monedas										
Tasa Fed - %	2,3	1,6	0,1	0,1	4,4	5,6	5,6	4,9	4,9	
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,8	2,0	0,9	1,5	3,9	4,0	4,0	3,5	3,5	
USD/EUR - final del período	1,15	1,12	1,22	1,13	1,07	1,05	1,10	1,05	1,10	
CNY/USD - final del período	6,88	7,01	6,54	6,37	6,92	7,30	7,20	7,30	7,20	
Índice DXY (*)	96,2	96,4	89,9	95,7	103,5	104,9	101,0	104,3	100,5	

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

Aumenta la presión para recortar tasas, pero la inflación no está ayudando

- ▶ El proceso desinflacionario se está desarrollando gradualmente, mientras que riesgos asociados a El Niño, ajustes al salario mínimo y el aumento de los precios internos del diésel ralenticen la convergencia de la inflación. En el corto plazo, sin embargo, las elevadas tasas reales, la caída de las expectativas de inflación a mediano plazo, la significativa apreciación del peso, el debilitamiento de la demanda interna y una rápida corrección del déficit de cuenta corriente consolidan la probabilidad de un ciclo de flexibilización gradual a partir del 4T23. La presión para reducir tasas también aumenta a raíz de declaraciones del ministro de Hacienda (miembro con derecho a voto) y de los gremios empresariales. Seguimos previendo recortes de la tasa a partir de octubre, pero con un ajuste menor de 25pb (50pb anteriormente) terminando el año en 12,5% (+25pb). Aún proyectamos la tasa en 7,0% al cierre de 2024 (por encima de la tasa neutral nominal en torno a 5%).

Se reanuda el debate sobre las reformas

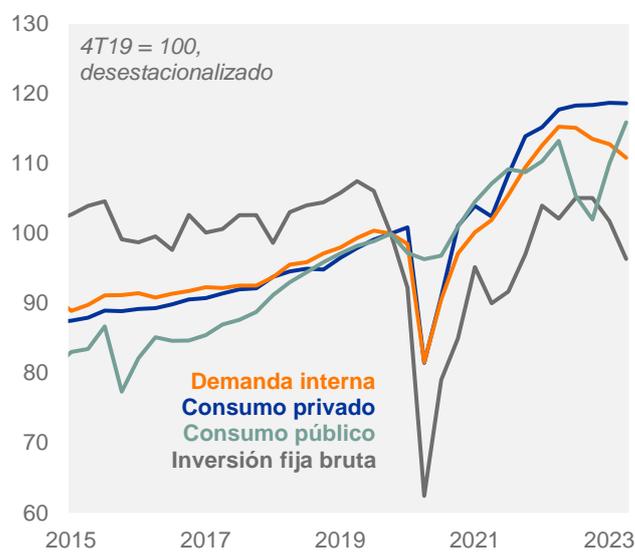
El presidente Petro continúa con bajos niveles de aprobación. La encuesta de Datexco mostró que nivel de aprobación del presidente Petro fue de 32% durante la última semana de agosto, el nivel más bajo desde que asumió la presidencia en agosto del año pasado (con 48% de aprobación). INVAMER, otra encuesta, mostró resultados similares. En este sentido, es probable que el menor capital político conduzca a una agenda legislativa más moderada. En este contexto, tras no alcanzar el quórum necesario durante el primer semestre del año, el Gobierno presentó una nueva propuesta de reforma laboral que mantiene elementos clave del proyecto original, como la reducción de la jornada laboral y el aumento de la remuneración por horas extra. El Banco Central estimó que la versión original de la reforma laboral aumentaría los costos de contratación entre 3,2% y 10,7%.

Débil demanda interna en el 2T23

La economía se contrajo 1,03% desestacionalizado del 1T23 al 2T23, lo que llevó a un aumento de 0,3% interanual (+3,0% en el 1T23). Aunque la economía fue impulsada por el consumo público y las exportaciones netas (ante la caída de las importaciones), la inversión bruta y la desaceleración del consumo privado afectaron la actividad en el trimestre. En el margen, la actividad se contrajo 4,1% trimestral anualizado desestacionalizado, por debajo de la expansión de 9,2% observada en el 1T23 y el primer descenso trimestral desde principios de 2021. Aunque esperamos que la debilidad de la actividad

persista en los próximos trimestres, los indicadores de alta frecuencia al inicio del 3T23 sorprendieron al alza, la creación de empleo sigue siendo fuerte y la confianza privada se está recuperando, lo que sugiere que la gran contracción secuencial del 2T23 podría estar exagerando la velocidad de la desaceleración.

La demanda interna se debilita

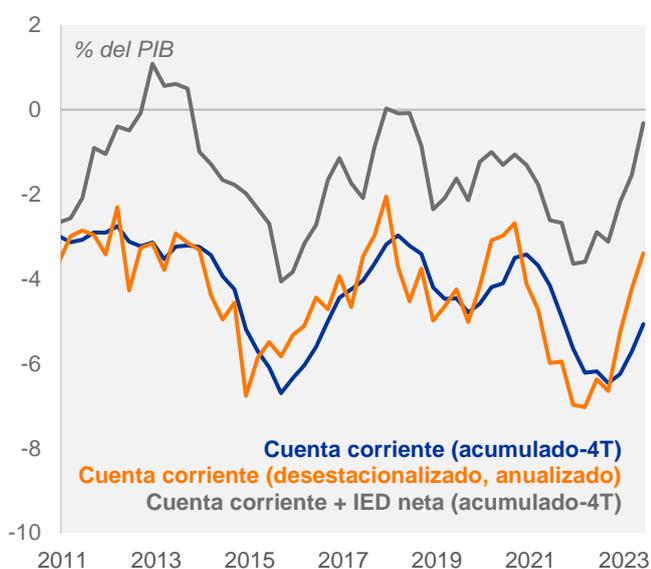


Fuente: Dane, Itaú

El déficit de cuenta corriente descendió rápidamente. En el segundo trimestre de 2023 se registró un déficit de cuenta corriente de 2.524 millones de dólares (3,0% del PIB), lo que supone una reducción de 2.426 millones de dólares en un año. Los menores déficits comercial y de servicios, junto con un menor déficit de ingresos, condujeron a la reducción

general en el trimestre. Como resultado, el déficit de cuenta corriente acumulado de cuatro trimestres se redujo a 5,0% del PIB a fines de junio, frente a 5,7% del PIB en marzo y 6,3% del PIB en 2022. En el margen, nuestra propia desestacionalización muestra un déficit anualizado aún menor, en 3,4% del PIB en el 2T23, por debajo del 4,2% del 1T23 (5,3% en el 4T22). La inversión extranjera directa (IED) en Colombia sigue recuperándose, lo que lleva a que las entradas netas de IED financien el 94% del déficit de cuenta corriente acumulado en cuatro trimestres.

Continúa la rápida corrección del DCC



Fuente: Banrep, Itaú

La inflación anual continúa cayendo, aunque a un ritmo menor al esperado. Los precios al consumidor aumentaron 0,70% de julio a agosto (1,02% en agosto de 2022), con lo que la inflación anual descendió 35pb desde julio, a 11,43%, por debajo del máximo de 13,34% registrado en marzo. Las expectativas del mercado para agosto fueron de 0,5%. La inflación de la energía se mantiene en un nivel elevado, ya que siguen reduciéndose los subsidios a los precios de los combustibles, mientras que los cierres transitorios de las redes viales disminuyeron la reducción de los precios de los alimentos. La inflación de servicios, que alcanzó su nivel máximo en julio, cayó 4pb en agosto, a 9,46%. La inflación subyacente se moderó 28pb a 10,09%. En el margen, estimamos que los artículos volátiles (impulsados por los choques de oferta) están provocando un repunte de la inflación general, que acumuló 8,5% en el trimestre (desestacionalizado, anualizado), frente a 7,3% en el 2T23. La inflación subyacente mantuvo su tendencia a la baja a 6,6% (desestacionalizada, anualizada), frente a 9,1% en el

2T23 (13,8% en el 1T23). El proceso de desinflación ha ido rezagado en Colombia frente a sus pares en la región, y la inflación sorprendió al alza por segundo mes consecutivo -en el mismo conjunto de bienes y servicios-, lo que sugiere que la senda de desinflación puede ser aún más gradual y errática.

Las presiones sobre la inflación total aumentan



Fuente: Dane, Itaú

Los analistas prevén que el ciclo de flexibilización comience en octubre, pero cada vez hay más riesgos de que se retrase. La encuesta de analistas publicada en septiembre mostró que se espera que el ciclo de flexibilización comience en octubre con un recorte de 25pb. En paralelo, aumenta la presión pública sobre el Banco Central por recortes de la tasa tanto del Gobierno como del sector privado. Sin embargo, las sorpresas al alza de la inflación descartan un inicio en septiembre y hacen que, en nuestra opinión, octubre sea una opción.

Actividad más débil y corrección más rápida del déficit de cuenta corriente

La sorpresa a la baja de la actividad en el 2T23 nos llevó a reducir en 30pb nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2023 a 1,0%. Para 2024, mantuvimos nuestra previsión de 1,6%, gracias a efectos de base menos exigentes y a nuestra previsión de un mayor crecimiento en Estados Unidos, aunque los riesgos apuntan a la baja.

El déficit de cuenta corriente descendería rápidamente. Redujimos nuestra previsión para el déficit de cuenta corriente para fin de año a 3,5% del PIB (4,2% anteriormente; 6,2% en 2022) debido a un menor déficit de ingresos, ya que los beneficios de las entidades extranjeras con operaciones en Colombia estuvieron por debajo de lo estimado, mientras continúa la reducción de los déficits comercial y de servicios. Por otra parte, en cuanto al tipo de cambio, mantuvimos nuestra previsión de fin de año en 4.100 pesos/dólar, respaldada por menor incertidumbre de política económica local, los elevados precios del petróleo y una rápida disminución del déficit de cuenta corriente. Es probable que la reducción de los diferenciales de la tasa de interés provoque cierto debilitamiento a 4.300 pesos/dólar a fines de 2024.

Una senda de desinflación más gradual. Es probable que las presiones al alza sobre los precios de los alimentos a corto plazo debidas a El Niño y a las interrupciones en el transporte desaceleren el ritmo de desinflación. Elevamos en 20pb nuestra previsión de inflación para fin de año a 9,3%, por encima del consenso. Seguimos previendo un registro

de 4,5% por encima de la meta para 2024, y persisten los riesgos al alza para nuestra previsión, debido principalmente a la incertidumbre sobre la intensidad y persistencia del fenómeno de El Niño.

Las elevadas tasas reales y la desaceleración de la demanda interna apuntan a un inicio del ciclo de flexibilización gradual antes de fin de año. Sin embargo, las sorpresas inflacionarias al alza enfriaron aún más las expectativas del mercado de un rápido ciclo de flexibilización. Ahora prevemos una tasa de 12,5% para fines de 2023 (+25pb), con un recorte de 25pb en octubre (50pb anteriormente), y en 7,0% para fines de 2024 (por encima de la tasa neutral nominal de alrededor de 5%).

**Andrés Pérez M.
Vittorio Peretti
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	7,3	1,0	1,3	1,6	1,6
PIB nominal - USD mil millones	334	323	270	322	344	377	379	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	7.226	7.255	8.138	8.170
Tasa de desempleo (prom. anual)	10,0	10,9	16,7	13,8	11,2	10,3	10,3	10,4	10,4
Inflación									
IPC - %	3,2	3,8	1,6	5,6	13,1	9,3	9,1	4,5	4,5
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	4,25	4,25	1,75	3,00	12,00	12,50	12,25	7,00	7,00
Balanza de pagos									
COP / USD - final del período	3.254	3.287	3.428	4.070	4.850	4.100	4.100	4.300	4.300
Balanza comercial - USD mil millones	-7,0	-10,8	-10,1	-15,3	-14,3	-8,5	-9,0	-6,0	-6,5
Cuenta Corriente - % PIB	-4,2	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	-3,5	-4,2	-3,2	-3,6
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	56,0	56,0	58,2	58,2

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.itau.com.br/atenda-itau/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.