

Escenario macro - Colombia



16 de septiembre de 2024

Economía global

Los bancos centrales se encuentran más sensibles a los signos de debilitamiento del mercado laboral..... **2**

La Reserva Federal iniciará recortes de la tasa de interés en septiembre. Prevedemos tres reducciones de 25pb en 2024 y cinco recortes de la misma magnitud en 2025, que suman 200pb (anteriormente: 150pb).

Colombia

Flexibilización en medio de un paro y una reforma tributaria **8**

Tras una gran sorpresa a la baja para la inflación en agosto y la débil actividad, esperamos que el BanRep recorte la tasa de política monetaria 50pb este mes y continúe flexibilizando la tasa más adelante a 8,75% para fin de año

Revisión de Escenario

Mundo

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

Brasil

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,9	3,0	2,5	2,0	1,8
BRL / USD (dic)	4,86	5,40	5,50	5,20	5,50
Tasas de interés (dic) - %	11,75	11,75	10,50	11,00	10,50
IPCA (%)	4,6	4,2	4,2	4,1	4,2

Argentina

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,6	-4,0	-3,5	3,0	3,5
ARS / USD (dic)	809,0	1030,0	1027,0	1450,0	1500,0
Tasa de referencia - %	100,0	40,0	40,0	40,0	40,0
IPC - %	211,4	125,0	130,0	45,0	50,0

Colombia

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,6	1,6	1,6	2,5	2,5
COP / USD (dic)	3855	4100	4100	4200	4200
Tasas de interés (dic) - %	13,00	8,75	8,75	6,00	6,00
IPC - %	9,3	5,6	5,6	3,5	3,3

Fuente: Itaú.

América Latina y el Caribe

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	2,2	1,9	1,9	2,5	2,5

México

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	1,4	1,6	1,5	1,7
MXN / USD (dic)	16,97	19,00	18,60	19,30	19,30
Tasas de interés (dic) - %	11,25	10,00	10,00	8,00	8,00
IPC - %	4,7	4,3	4,3	3,9	3,9

Chile

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,2	2,5	2,5	2,1	2,1
CLP / USD (dic)	879	930	930	850	850
Tasas de interés (dic) - %	8,25	5,00	5,50	4,50	4,50
IPC - %	3,9	4,5	4,5	3,3	3,3

Perú

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-0,6	3,1	3,1	3,0	3,0
PEN / USD (dic)	3,70	3,80	3,80	3,80	3,80
Tasas de interés (dic) - %	6,75	5,00	5,00	4,25	4,25
IPC - %	3,2	2,8	2,8	2,5	2,5

Economía global

Los bancos centrales se encuentran más sensibles a los signos de debilitamiento del mercado laboral

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

VIGILADO

- ▶ **Mundial:** Los bancos centrales de MD se volvieron más sensibles a la desaceleración del mercado laboral, a pesar de cierta disparidad entre países.
- ▶ **EE.UU.:** la Reserva Federal iniciará recortes de la tasa de interés en septiembre. Prevemos tres reducciones de 25pb en 2024 y cinco recortes de la misma magnitud en 2025, que suman 200pb (anteriormente: 150pb). Existe el riesgo de un ritmo más rápido en caso de signos más intensos y directos de deterioro del mercado laboral.
- ▶ **Europa:** los recortes de la tasa continúan a un ritmo prudente, en un escenario de persistente inflación. Prevemos una tasa de interés de referencia en 2,25% en 2025. Revisamos nuestra estimación de tipo de cambio a 1,12 dólar/euro (1,08 dólares anteriormente) debido a un ciclo de flexibilización mayor en los Estados Unidos que en la zona del euro.
- ▶ **China:** nuestras proyecciones de crecimiento del PIB se mantienen en 4,8% en 2024 y 4,5% en 2025, a medida que el estímulo fiscal ayuda a estabilizar la actividad en el margen. Sin embargo, persisten los desafíos estructurales.
- ▶ **América Latina:** la política monetaria cambia de rumbo en la región.

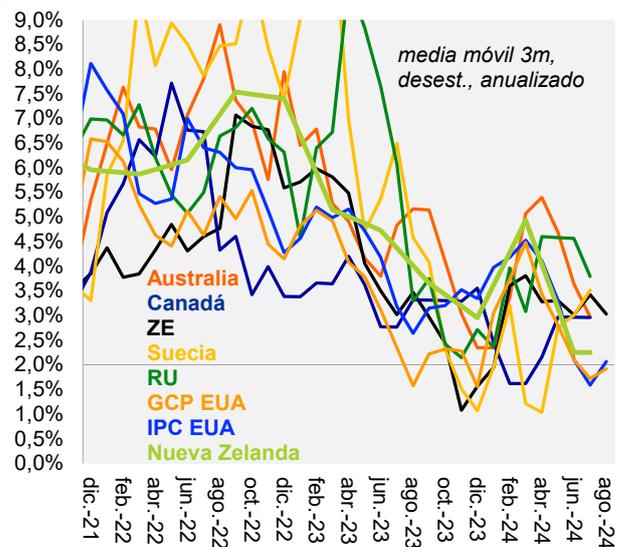
Itaú. Establecimiento bancario.

Mundial: los bancos centrales de MD se volvieron más sensibles al debilitamiento del mercado laboral, con disparidades entre países

La desaceleración del mercado laboral tiene ahora un mayor peso en la función de reacción de los bancos centrales. Las medidas de inflación subyacente siguen retrocediendo desde los máximos alcanzados en los últimos años y ya no son el centro de atención principal, a pesar de las diferentes circunstancias entre las regiones. En Estados Unidos, el indicador ya está por debajo de la meta de 2%, mientras que en la zona del euro, Australia, Canadá y el Reino Unido se mantienen en torno al 3% (o ligeramente por encima) (ver el primer gráfico). Con la disminución de la inflación, la atención se centró en el mercado laboral, que mostró signos de debilidad en algunos países (ver el segundo gráfico). En Estados Unidos, Canadá, Suecia y Nueva Zelanda, la desaceleración resultó más pronunciada, lo que llevó a sus bancos centrales a señalar más recortes de la tasa de interés (incluso con una inflación subyacente de 3% en Canadá). Por otro lado, en Australia y la zona del euro, las autoridades monetarias siguen manteniendo cautela y se encuentran preocupadas por el escenario de desinflación.

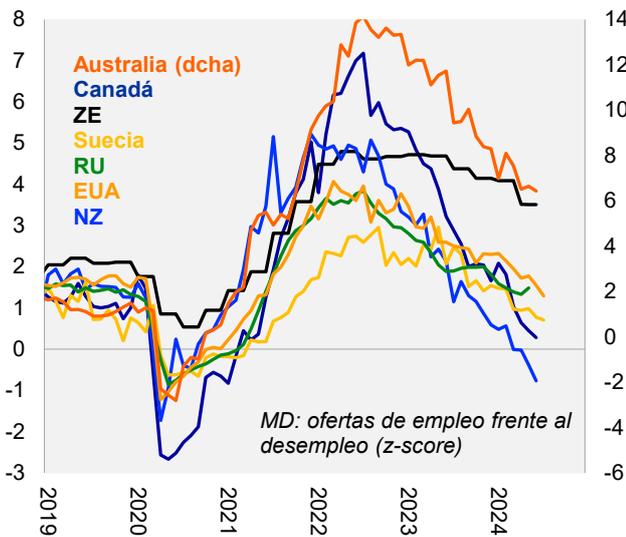
Revisamos nuestra estimación de nuevos recortes de la tasa en los Estados Unidos (ver abajo), lo que lleva a un dólar más débil frente a las monedas de las economías donde las autoridades monetarias son más cautelosas. En la zona del euro, por ejemplo, nuestra estimación de tipo de cambio se revisó a 1,12 dólares/euro (1,08 dólares anteriormente).

Descenso de la inflación subyacente a diferentes ritmos en los países desarrollados



Fuente: Haver, Itaú

Señales de debilidad del mercado laboral en algunos países desarrollados



Fuente: Haver, Itaú

Las perspectivas de inflación mejoraron y apoyan el cambio en el balance de riesgos hacia el empleo. Después de cifras más sólidas en el 1T24, la inflación sigue siendo benigna y está disminuyendo de manera constante, con tres descensos consecutivos para las métricas del IPC subyacente y el GCP subyacente. Como resultado, la inflación ya no es el foco principal de la Fed y permitirá el inicio del ciclo de flexibilización en septiembre.

Seguimos esperando que la Fed anuncie tres recortes de 25pb este año y cinco el próximo (frente a los tres anteriores), con un ciclo total de 200pb. La moderada inflación permite que comience el ciclo, mientras que el resiliente mercado laboral debería determinar la dimensión de los recortes de la tasa. Todavía esperamos que la Fed comience el ciclo a un ritmo de 25pb por reunión, especialmente después de las indicaciones de los miembros clave del FOMC tras el último informe de empleo. Sin embargo, la vara parece bastante baja para un ritmo de flexibilización más rápido si el mercado laboral muestra un mayor deterioro, con cifras de desempleo más elevadas. Esta situación reiteraría un escenario de mayor debilidad para el dólar. **Revisamos nuestra proyección para el DXY desde 103,8 a 99,8 este año, y desde 103,3 a 99,4 el próximo.**

Europa: cautelosos recortes de la tasa en un escenario de persistente inflación

La inflación de servicios sigue bajo presión. La inflación subyacente sigue estando en 3,0%, impulsada por los servicios (4,1%), mientras que los precios de los bienes (1,2%) se mantienen en una senda de normalización. En nuestra opinión, la persistencia de la inflación de servicios refleja los efectos retardados del shock energético negativo, dado que los precios en el sector tienen más inercia. Esperamos que la inflación subyacente interanual se acerque a la meta de 2% recién a fines del próximo año.

Esperamos que el Banco Central Europeo mantenga la cautela en su ciclo de flexibilización en un escenario de persistente inflación. Esperamos dos recortes más de la tasa en 2024 (septiembre y diciembre) y cuatro en 2025, sumando siete recortes y una tasa terminal de 2,25% en 2025. Dado que el BCE es más cauteloso que la Fed, revisamos nuestra proyección de tipo de cambio a 1,12 dólares/euro (1,08 dólares anteriormente).

EE.UU.: los recortes de la tasa arrancan con 25pb en septiembre, con riesgo de aceleración a futuro

Aunque el crecimiento del PIB se mantiene resiliente, el mercado laboral está mostrando signos de debilitamiento y captando la atención de las autoridades de la Fed. La desaceleración de la creación de empleo (desde un promedio mensual de 207.000 en el 1S24 a un promedio de 116.000 en julio-agosto) y, en particular, la creciente tasa de desempleo (desde 3,5% en enero de 2023 a 4,2% en agosto de 2024) sugieren una economía menos optimista y una brecha menor en el mercado laboral. Hasta ahora, la mayor parte del aumento del desempleo se vio impulsado por una mayor cantidad de trabajadores disponibles, posiblemente debido a los efectos retardados del avance de la inmigración en los últimos años. Sin embargo, los miembros de la Fed indicaron que reaccionarán ante cualquier signo más claro de debilidad. Por su parte, el PIB se expandió 2,2% trimestral anualizado desestacionalizado en el 1S24 y prevemos otra lectura robusta de 2,7% en el 3T24, impulsada en parte por una mayor productividad.

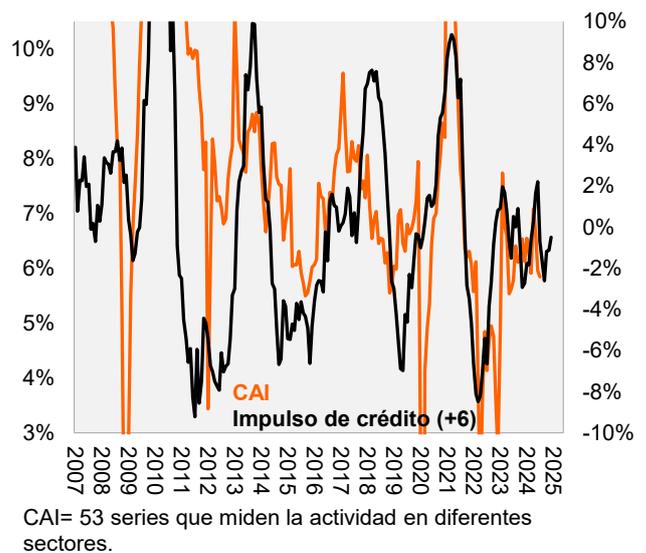
Mantenemos nuestras proyecciones de crecimiento en 0,7% para 2024 y 1,0% para 2025.

Datos recientes mostraron señales de actividad dispares. Por un lado, la encuesta PMI apuntaba a una mejora significativa del sector de servicios en agosto (desde 51,9 a 52,9), en particular en Francia (desde 50,1 a 55), probablemente debido a los Juegos Olímpicos. Además, la tasa de desempleo se mantiene en un mínimo histórico (6,4% en julio). Por otro lado, el resultado del PIB del 2T24 se revisó desde 0,3% trimestral a 0,2% trimestral, y el desglose del indicador mostró una débil demanda interna. Preveamos que el PIB se expanda a un ritmo de 0,2% en el 2H24, lo que lleva a un crecimiento de 0,7% este año. En 2025, el PIB debería acelerarse a 0,25% – totalizando 1,0% para todo el año– gracias a una política monetaria más expansiva.

China: El estímulo fiscal debería estabilizar la actividad en el margen, aunque persisten los desafíos estructurales

Vemos indicios de que se están aplicando estímulos fiscales en respuesta a la desaceleración de la actividad económica. La actividad perdió impulso recientemente, con un crecimiento de la producción industrial que fue retrocediendo desde un promedio de 6% en el 1S24 a 5,1% en julio. La inversión en infraestructura también se desaceleró (desde 5,6% en el 1S24 a 2,0% en julio) ya que el Gobierno no cumplió con el estímulo fiscal prometido a principio de año. Tanto el gasto de los consumidores como el sector inmobiliario siguen enfrentando debilidad. Mantenemos nuestra estimación de crecimiento del PIB en 4,8%, cerca de la meta oficial de 5%, ya que el Gobierno aceleró la implementación de estímulos fiscales en julio y agosto, lo que debería ayudar a estabilizar la actividad en el margen. La aceleración del impulso crediticio en la economía china apoya este escenario.

CAI de China frente al impulso crediticio



Fuente: Haver, Itaú

Sin embargo, persisten los desafíos estructurales. A nivel nacional, la demanda de vivienda ya se desaceleró a niveles cercanos a los fundamentos estructurales, tras una caída de 48% desde el pico alcanzado en 2021. Los inventarios de vivienda siguen siendo altos, lo que ejerce una presión adicional a la baja sobre los precios de las propiedades. La promesa del Gobierno de comprar estos inventarios sigue sin cumplirse. La debilidad del sector inmobiliario tuvo un impacto negativo en la situación fiscal de los gobiernos locales, dado que gran parte de sus ingresos provienen de las ventas de terrenos para la construcción. El sector privado es menos dinámico debido a las políticas de prosperidad compartida. Externamente, una nueva ronda de aranceles a la exportación bajo un posible Gobierno de Trump también es un riesgo a la baja para la actividad. Teniendo en cuenta esta evolución, esperamos que el crecimiento económico retroceda a 4,5% en 2025.

América Latina: la política monetaria cambia de rumbo en la región

El crecimiento se revisó nuevamente a la baja en México y Argentina. En México revisamos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2024 a 1,4% desde 1,6% en nuestro escenario anterior, reflejando principalmente datos más débiles de lo esperado durante el 2T24. En nuestra opinión, es poco probable que la actividad repunte considerablemente durante el resto del año, considerando una reducción esperada del gasto fiscal y la desaceleración proyectada de la

economía estadounidense. Para 2025, ahora estimamos un crecimiento del PIB de 1,5%, por debajo de nuestra previsión anterior de 1,7%. La disminución de nuestras expectativas de crecimiento para México este año no tiene precedentes, habiendo comenzado el año con una proyección de crecimiento del PIB para 2024 de 2,8%. En Argentina, los datos de actividad persistentemente más débiles de lo esperado nos llevaron a revisar nuestra estimación de crecimiento del PIB para 2024 a -4,0%, con riesgos que apuntan a una contracción aún más pronunciada (-4,7% de arrastre estadístico a fines del 2T24) dado que persisten los efectos del necesario programa de estabilización. Nuestras estimaciones de crecimiento para Chile, Colombia y Perú se mantuvieron sin cambios.

Sendas divergentes de política monetaria en la región. En relación con nuestro escenario anterior, revisamos nuestras trayectorias de política monetaria para Brasil y Chile. En Brasil ahora esperamos un ciclo de alzas de 150pb a partir de la reunión de septiembre, en un contexto de presión sobre el tipo de cambio, expectativas de inflación desancladas y sorpresas al alza en la actividad económica. Prevemos una tasa Selic de 11,75% a fines de 2024, con un aumento adicional en enero del próximo año llevándolo al nivel terminal de 12,00%. Por el contrario, tras la pausa de julio, ahora esperamos que el BCCh continúe flexibilizando con recortes de 25pb en cada una de las dos reuniones de política restantes este año, terminando 2024 en 5,0% y que continúe el próximo año hacia el nivel neutral. Si bien los bajos diferenciales de tasas de interés con Estados Unidos establecen una vara alta para que el BCCh implemente un gran programa de acumulación de reservas en el corto plazo (reservas de aproximadamente 13% del PIB), en nuestra opinión, la recientemente aprobada Línea de Crédito Flexible de dos años con el FMI apoya a la economía contra ataques de excesiva volatilidad. En México, esperamos que el Banco Central continúe recortando 25pb en cada reunión restante de este año, llevando la tasa de política monetaria a 10,0% a fin de año, con el riesgo de otra pausa si surgen episodios persistentes de volatilidad en los mercados; sin embargo, el deterioro en las perspectivas de actividad y un ciclo de flexibilización más rápido por parte de la Fed podrían abrir la puerta a mayores recortes por parte del Banxico el próximo año, agregando un sesgo a la baja a nuestra previsión de tasa de política monetaria de fin de 2025 de 8,0%. En Colombia, mantuvimos nuestra estimación para que el BanRep flexibilice la tasa 50pb en septiembre, y

luego se acelerare a 75pb en las dos reuniones restantes de este año, llevando la tasa de política a 8,75% para fin de año y 6% para fines de 2025, con el riesgo de una tasa terminal más alta.

La atención vuelve a centrarse en la incertidumbre política. En México, tras la aplastante victoria de Morena en junio, persisten los riesgos a la baja para la confianza empresarial y las perspectivas de deslocalización (*nearshoring*) en el contexto del rápido avance en la reforma judicial en el Congreso; el mayor riesgo idiosincrásico se refleja principalmente en la volatilidad y la fuerte depreciación del peso desde junio, que pueden incrementarse por la incertidumbre política derivada de las elecciones estadounidenses. En otras partes de la región, las encuestas sugieren que la oposición debería ganar terreno en las elecciones municipales en Chile de fines de octubre, un indicador clave de las elecciones legislativas y presidenciales del próximo año. También hacia fines de octubre, toda la atención se centrará en el plebiscito sobre la seguridad social y la primera vuelta de las elecciones presidenciales en Uruguay, dado que las encuestas apuntan a un rechazo del plebiscito y una segunda vuelta, ya que ninguno de los candidatos alcanzaría la mayoría simple.

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	3,1	3,1	3,4	3,4
EUA - %	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,7	2,5	2,2	2,2
Zona del Euro - %	1,6	-6,2	5,9	3,5	0,4	0,7	0,7	1,0	1,0
China - %	6,0	2,3	8,4	3,0	5,2	4,8	4,8	4,5	4,5
Tasas de interés y monedas									
Tasa Fed - %	1,6	0,1	0,1	4,4	5,3	4,6	4,6	3,4	3,9
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,00	0,93	1,47	3,88	3,88	3,75	4,00	3,50	3,75
USD/EUR - final del período	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	1,12	1,08	1,12	1,08
CNY/USD - final del período	7,0	6,5	6,4	6,9	7,1	7,1	7,3	7,2	7,3
Índice DXY (*)	96,4	89,9	95,7	103,5	101,3	99,9	103,8	99,5	103,3

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

Flexibilización en medio de un paro y una reforma tributaria

- ▶ Tras una gran sorpresa a la baja para la inflación en agosto y la débil actividad, esperamos que el BanRep recorte la tasa de política monetaria 50pb este mes y continúe flexibilizando la tasa más adelante a 8,75% para fin de año.
- ▶ Las cuentas fiscales siguen estando bajo tensión en el corto plazo, ya que el desempeño de los ingresos fue persistentemente inferior al previsto. Se proyecta que una eliminación gradual de los subsidios al diésel y otra reforma tributaria proporcionará cierto alivio a las finanzas públicas, aunque se avecinan riesgos de mayores déficits.

El nivel de aprobación del presidente se mantuvo bajo

El nivel de aprobación del presidente Petro alcanza un nuevo mínimo. Una encuesta de Invamer mostró que el nivel de aprobación de Petro volvió a caer a 29% (desde 34,6% un mes antes y 56% al inicio de su período presidencial en agosto de 2022), aunque la encuesta no captura los efectos del breve paro de los transportadores a principios de septiembre.

El Gobierno llegó a un acuerdo con los transportadores, poniendo fin al paro. En el contexto de la necesaria reducción de subsidios a los precios del diésel presentada por el Gobierno, los transportadores acordaron finalmente dos ajustes en 2024, uno en septiembre (400 pesos, 4,2% mensual) y otro en diciembre (400 pesos, 4,1% mensual). Si bien el ajuste es menos ambicioso que el intento original del Gobierno (20,1% mensual o 1.904 pesos en septiembre) y solo reducirá el déficit del fondo de estabilización de precios del combustible en un 0,05% del PIB en 2024 (0,1% del PIB anteriormente), es un paso en la dirección correcta.

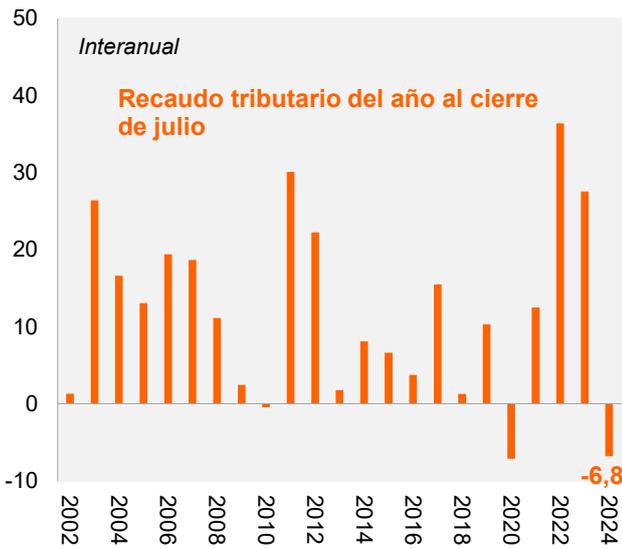
Complejo escenario fiscal

El proyecto del presupuesto general de la Nación 2025 considera un aumento anual nominal de 3,9% del gasto fiscal. El presupuesto nacional para 2025 de 523 billones de pesos (29,4% del PIB) considera un aumento nominal anual de 3,9% en el gasto fiscal para el próximo año. Se prevé que los ingresos aumenten 8% interanual en términos nominales, lo que eleva el déficit primario previsto para 2025 a 0,5% del PIB. A la luz del persistente bajo rendimiento de los ingresos este año, los riesgos apuntan a un mayor déficit.

El Ministerio de Hacienda presentó otra reforma tributaria para aumentar los ingresos, ajustar la regla fiscal y satisfacer las necesidades de financiamiento del presupuesto. La reforma busca corregir la falta de financiamiento de 12 billones de pesos (0,7% del PIB). El proyecto de ley considera ganancias de eficiencia fiscal (0,1% del PIB), el IVA a las apuestas en línea y una tasa de impuesto sobre la renta personal más alta para los contribuyentes de mayores ingresos y una tasa de impuesto sobre el carbono más elevada. No obstante, en el plazo inmediato, 0,4% de los ingresos necesarios en 2025 se derivarían de la modificación del período de transición de la regla fiscal en un año a 2026, y la exclusión de las inversiones en energías renovables del límite de gasto. Estos ingresos adicionales se compensan con el tiempo mediante una reducción gradual del impuesto sobre la renta de sociedades para las empresas no petroleras y gasíferas, lo que da lugar a un efecto neto nulo en los ingresos una vez que se hayan introducido completamente. El presupuesto 2025 debió estar finalizado antes del 15 de septiembre en las Comisiones. Si no hay acuerdo en el Congreso, el Presupuesto se fijará por decreto con una deducción forzosa del déficit de financiamiento de 12 billones de pesos. Esperamos que el Gobierno y el Congreso lleguen a un acuerdo en las próximas jornadas.

La recaudación tributaria sigue siendo débil. La recaudación de impuestos en lo que va del año cayó 6,8% interanual en términos nominales (-8,7% interanual al 1S24; incremento de +30,3% del año a la fecha en 2023), muy por debajo del -1,7% interanual nominal oficial previsto para todo el año. La brecha actual de ingresos es de 4,9 billones de pesos con respecto al Marco Fiscal a Mediano Plazo del Gobierno.

El recaudo de impuestos continúa por debajo de meta



Fuente: Dian, Itaú

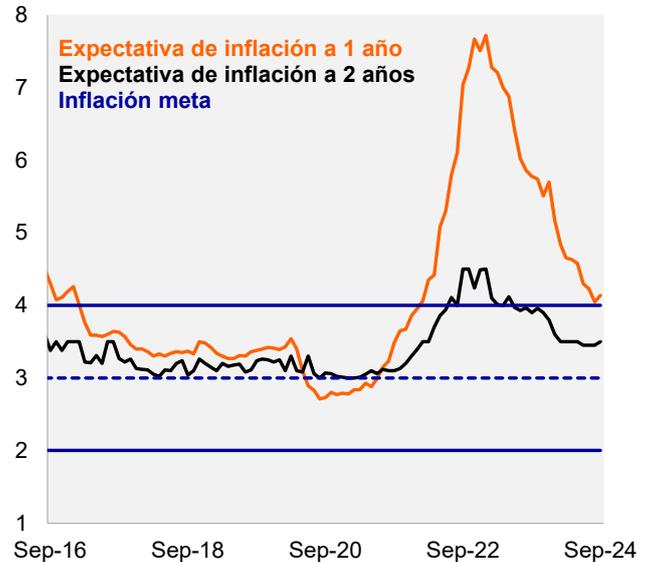
Desaceleración generalizada de la inflación, aunque los servicios se mantienen elevados. La inflación total anual cayó 74pb en agosto con respecto a julio a 6,12%, mientras que la inflación subyacente bajó desde 6,37% a 6,09% (pico de 10,60% en abril del año pasado). La inflación de los bienes no duraderos (principalmente alimentos) se situó en -0,35% interanual, 158pb menos que el mes anterior. Por su parte, la inflación energética cayó a 13,74%, una disminución de 225pb respecto a julio. La inflación de bienes duraderos se mantuvo en territorio negativo, bajando anualmente desde -4,94% a -5,32% (pico de 16,8% en enero de 2023), arrastrada aún por un debilitamiento de la demanda interna. La inflación de servicios descendió solo 21pb a 7,84% (pico de 9,51% en septiembre). En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre fue de 4,8% (anualizada desestacionalizada; 7,2% en el 2T24), registrando el nivel más bajo desde abril de 2021. La inflación subyacente se moderó a 5,1% desde 5,9% en el 2T24 (anualizada desestacionalizada).

PIB más débil de lo esperado en el 2T24

La economía subió 0,1% (desestacionalizado) del 1T24 al 2T24, lo que llevó a 2,1% interanual en el 2T24 (+0,8% en el 1T24). El aumento anual del PIB se vio impulsado por las exportaciones netas, mientras que la inversión bruta de capital fijo se recuperó gradualmente con respecto a los trimestres anteriores. La inversión bruta de capital fijo aumentó 4,3% (-6,2% en el 1T24; -13,8% en el 4T23). Entretenimiento, agricultura y administración pública impulsaron la actividad en el 2T24, mientras que la manufactura se mantuvo en territorio negativo. En el margen, la actividad mejoró 0,4% trimestral anualizado desestacionalizado, por debajo del 4,9% registrado en el 1T24.

Considerable reducción del déficit de cuenta corriente en el 2T24. En el 2T24 se registró un déficit de cuenta corriente de 1630 millones de dólares (1,6% del PIB), lo que supone una reducción de 642 millones de dólares respecto al 2T23. La leve reducción del déficit de servicios y mayores transferencias generaron una significativa reducción del déficit de cuenta corriente en el 2T24. Por su parte, la inversión directa neta alcanzó 1813 millones de dólares (una caída de 3624 millones de dólares respecto al 2T23), lo que resultó en 11.500 millones de dólares para el año acumulado, logrando una cobertura de 148% del déficit de cuenta corriente (175% en 2023; 65% en 2022).

Expectativas de IPC se alejan levemente del rango meta



Fuente: Dane, Itaú.

Es probable que la Junta se mantenga cautelosa en septiembre

Este año la recuperación de la actividad económica será gradual. En un escenario de tasas de interés todavía altas, la elevada inflación (aunque en descenso) y la alta incertidumbre con respecto a la política interna, siguen pesando sobre la actividad económica. Esperamos un crecimiento de 1,6% este año (0,6% en 2023) y de 2,5% en 2025.

El déficit de cuenta corriente se mantendría en niveles bajos. Ante la sorpresa a la baja del 2T24, impulsada por mayores transferencias y un menor déficit de servicios, ahora esperamos un déficit de cuenta corriente de 2,5% del PIB este año (2,7% anteriormente), y un ligero incremento para 2025 a 3,0% del PIB (3,2% esperado anteriormente). Sin embargo, seguimos esperando un tipo de cambio de 4100 pesos/dólar para el fin de 2024 y 4200 pesos para 2025; con un sesgo alcista dado el ruido fiscal sobre la capacidad del Gobierno para cumplir sus metas fiscales.

Los riesgos para la inflación están aumentando. Con el incremento del precio del diésel en septiembre y diciembre, los precios del transporte y los alimentos deberían verse aún más presionados, mientras que el precio de los servicios se mantiene persistente, especialmente los precios del alquiler con una ponderación de 25% en la canasta del IPC. Sin embargo, dada la considerable sorpresa a la baja en

agosto, mantenemos nuestra estimación para el IPC de fin de año en 5,6% para 2024. Para fin de 2025 ahora esperamos un IPC de 3,5%, dados los ajustes de precios del diésel previstos para el próximo año.

Aunque las expectativas de inflación bordean el rango meta, la inflación todavía está lejos de la meta de 3,0%, lo que nos lleva a esperar que la Junta se mantenga cautelosa. Esperamos que el BanRep continúe con un ritmo de recorte de la tasa de 50pb en la reunión de política de septiembre y que alcance 8,75% para fin de 2024. Estimamos una tasa de 6,0% para fin de 2025, con riesgos que apuntan a menos recortes durante 2025.

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

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	1,6	1,6	2,5	2,5	
PIB nominal - USD mil millones	323	270	322	345	364	425	425	434	434	
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	8.072	8.072	8.150	8.150	
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	5,6	5,6	3,5	3,3	
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	4,25	1,75	3,00	12,00	13,00	8,75	8,75	6,00	6,00	
Balanza de pagos										
COP / USD - final del período	3.287	3.428	4.070	4.850	3.855	4.100	4.100	4.200	4.200	
Balanza comercial - USD mil millones	-10,8	-10,1	-15,3	-14,5	-9,7	-6,5	-6,5	-7,0	-7,0	
Cuenta Corriente - % PIB	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	-2,7	-2,5	-2,7	-3,0	-3,2	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4,3	2,8	3,0	5,0	4,8	3,2	3,2	3,5	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	-0,5	-0,5	
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-2,5	-7,8	-7,1	-5,3	-4,3	-5,6	-5,6	-5,1	-5,1	
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	50,3	65,0	63,0	60,8	56,7	60,0	60,0	62,2	62,4	

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

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.