

# Escenario macro - Colombia



7 de febrero de 2024

## Economía global

Inflación a la baja, junto a un robusto crecimiento en EE.UU. .... 2

*Crecimiento robusto e inflación contenida harían que la FED inicie un ciclo gradual de recortes en mayo. Revisamos nuestra proyección de crecimiento del PIB de 2024 al 2,5% (desde 1,5%), en línea con el ritmo visto en 2023.*

## Colombia

Continúa el ciclo de flexibilización con un recorte de 25pb..... 8

*Esperamos que el Banco de la República aumente el ritmo de recortes de la tasa a 50pb en sus próximas reuniones, siempre que la inflación y las expectativas inflacionarias sigan corrigiéndose a la baja.*

### Revisión de Escenario

#### Mundo

	2022	2023		2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,5	3,1	3,1	3,1	2,9	3,3	3,0

#### Brasil

	2022	2023		2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,0	2,9	2,9	1,8	1,8	1,8	1,8
BRL / USD (dic)	5,28	4,86	-	4,90	4,90	5,10	5,10
Tasas de interés (dic) - %	13,75	11,75	-	9,00	9,00	9,00	9,00
IPCA (%)	5,8	4,6	-	3,6	3,6	3,5	3,5

#### Argentina

	2022	2023		2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	5,0	-1,5	-1,5	-2,5	-2,5	2,5	2,5
ARS / USD (dic)	177,1	809,0	-	1695,0	1695,0	2650,0	2650,0
Tasa de referencia - %	75,0	100,0	-	80,0	80,0	60,0	60,0
IPC - %	94,8	211,4	-	180,0	180,0	60,0	60,0

#### Colombia

	2022	2023		2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	7,3	1,0	1,0	1,2	1,2	3,2	3,2
COP / USD (dic)	4800	3855	-	3880	3880	3890	3890
Tasas de interés (dic) - %	12,00	13,00	-	8,00	8,00	5,25	5,25
IPC - %	13,1	9,3	-	4,8	4,8	3,0	3,0

Fuente: Itaú.

#### América Latina y el Caribe

	2022	2023		2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	3,9	2,1	2,2	1,8	1,8	2,3	2,3

#### México

	2022	2023		2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,9	3,1	3,4	2,8	2,8	1,8	1,6
MXN / USD (dic)	19,50	16,97	-	18,20	18,20	19,30	19,30
Tasas de interés (dic) - %	10,50	11,25	-	9,50	9,00	7,50	7,00
IPC - %	7,8	4,7	-	4,2	4,2	3,7	3,7

#### Chile

	2022	2023		2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,4	-0,2	0,0	1,7	1,7	2,2	2,2
CLP / USD (dic)	851	879	-	850	850	830	830
Tasas de interés (dic) - %	11,25	8,25	-	4,50	4,50	4,50	4,25
IPC - %	12,8	3,9	-	2,8	2,8	3,0	3,0

#### Perú

	2022	2023		2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,7	-0,4	-0,4	2,5	2,5	3,0	3,0
PEN / USD (dic)	3,81	3,70	-	3,75	3,75	3,77	3,77
Tasas de interés (dic) - %	7,50	6,75	-	5,00	5,00	4,25	4,25
IPC - %	8,5	3,2	-	2,8	2,8	2,5	2,5

## Economía global

### Inflación a la baja, junto a un robusto crecimiento en EE.UU.

- ▶ Global: La inflación sigue cayendo.
- ▶ EE.UU.: Crecimiento robusto e inflación contenida harían que la FED inicie un ciclo gradual de recortes en mayo. Revisamos nuestra proyección de crecimiento del PIB de 2024 al 2,5% (desde 1,5%), en línea con el ritmo visto en 2023.
- ▶ Europa: La caída en inflación abre la puerta para el inicio de recortes en abril.
- ▶ China: Se suman más estímulos en el margen; nuestra estimación del crecimiento del PIB para este año sigue en 4,7%.
- ▶ LatAm: Recortes de tasa deberían continuar, en un contexto de volatilidad en las condiciones financieras globales.

#### La inflación a nivel global continúa cayendo, a pesar de los riesgos

##### La inflación mundial sigue siendo benigna, con los precios de bienes cerca de los niveles preandémicos, y la inflación de servicios desacelerando gradualmente.

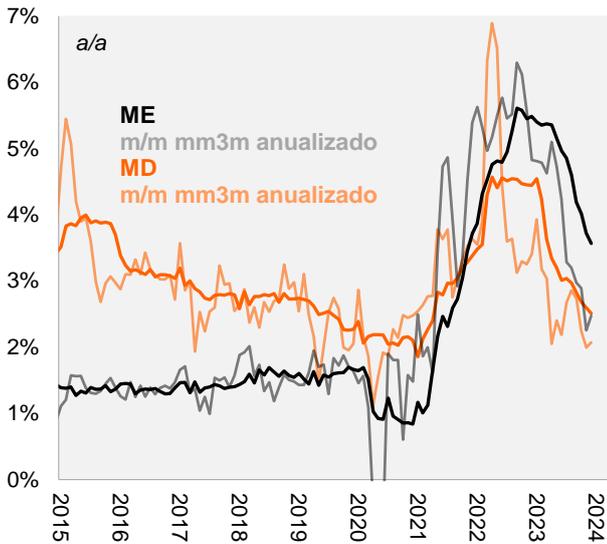
En el margen, las medidas de inflación subyacente se acercan al objetivo en la mayoría de los países, lo que supone un alivio para los bancos centrales que ya han iniciado el ciclo de relajación monetaria (economías emergentes), o que se encaminan en esa dirección (economías avanzadas). Por un lado, la inflación de bienes se sitúa en un nivel negativo en el corto plazo, impulsada por la normalización de las restricciones de la oferta mundial. En cambio, la inflación de servicios, más sensible a la actividad económica, se desacelera, pero a un ritmo más lento, dado que el mercado laboral sigue estrecho en la mayoría de las regiones.

##### En el caso de los bienes, existen riesgos al alza en la medida que no se resuelven las restricciones de suministro derivadas de los conflictos en el Mar Rojo.

Los ataques a buques comerciales en aquella región han desencadenado nuevas alzas de los costos mundiales de fletes. Sin embargo, se espera que el impacto sobre la inflación mundial sea limitado, menos marcado que en la reapertura posterior a la pandemia de 2021. Este sería el caso incluso si el conflicto continúa, dados los mayores inventarios mundiales, la deflación de los bienes exportados por China y los paros de producción. Además, las presiones de demanda se han moderado tras el fin de las transferencias extraordinarias de ingresos relacionadas con la pandemia.

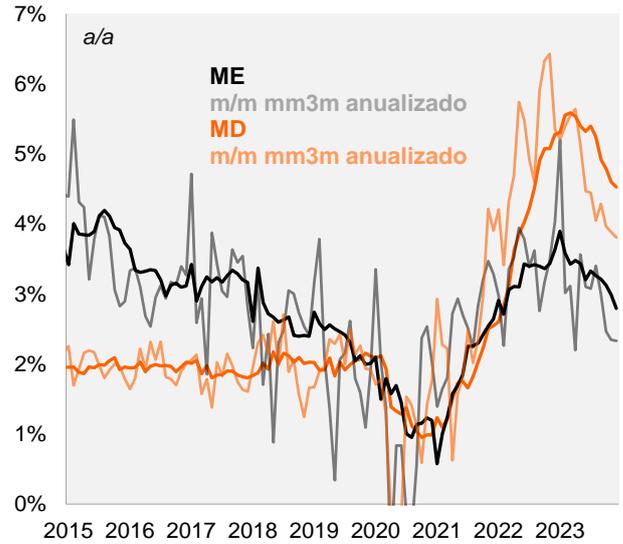
**Se espera que el descenso en los precios de los servicios continúe, incluso sin un debilitamiento significativo del mercado laboral, con riesgos tanto al alza como a la baja.** El choque inflacionario del 2021 se produjo a través del aumento en los precios de los bienes, lo que contaminó la inflación de servicios en el contexto de un mercado laboral estrecho (lo que acentuó el choque). Desde entonces, se ha producido una desinflación de los servicios, incluso sin un aumento del desempleo (véase el gráfico), a pesar de una lenta desaceleración por parte de los salarios. Esto sugiere que el ajuste a la baja en el precio de los bienes también afectó la desinflación de los servicios, de modo que aún vemos margen para una baja adicional, hasta alrededor del 4%, sin empeorar el mercado laboral. Asimismo, la normalización de las restricciones de oferta de mano de obra, el cual fue un causante de mayor inflación en la pandemia, ha sido un factor a la baja para los salarios, y se espera que continúe. Lo anterior contribuiría a una inflación de servicios menos presionada sin que aumente la tasa de desempleo. Ahora bien, si la normalización del empleo transita a una desaceleración más pronunciada, las presiones a la baja para la inflación de servicios serían mayor. Sin embargo, vemos lo anterior como un riesgo menos probable en nuestro escenario.

**Inflación subyacente global cae hacia las metas**



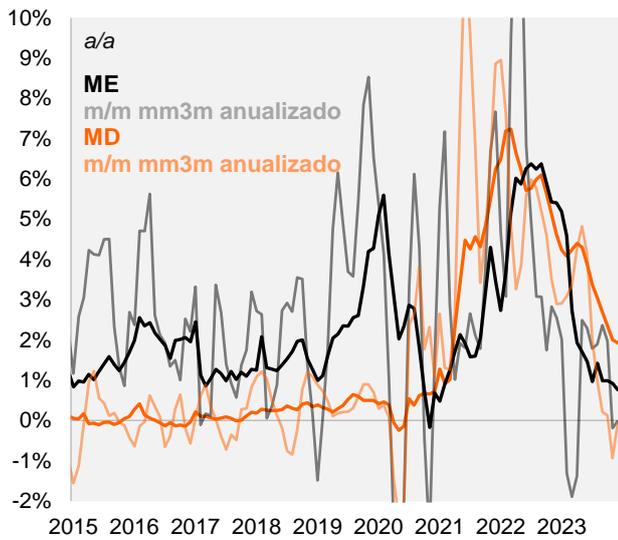
Fuente: Haver, Itaú

**Inflación de servicios cediendo gradualmente**



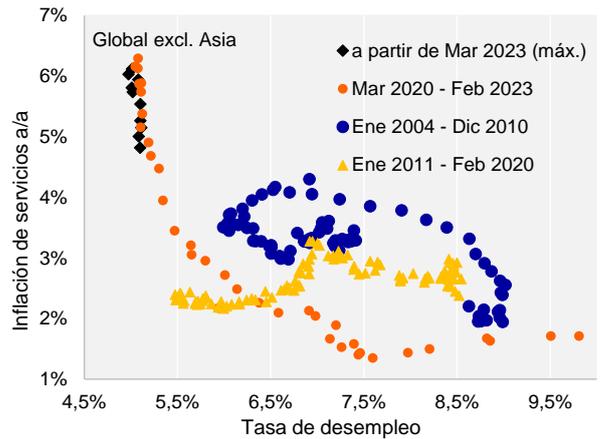
Fuente: Haver, Itaú

**IPC de bienes subyacente en torno a 3%**



Fuente: Haver, Itaú

**Global: IPC de servicios cede sin alza el desempleo**



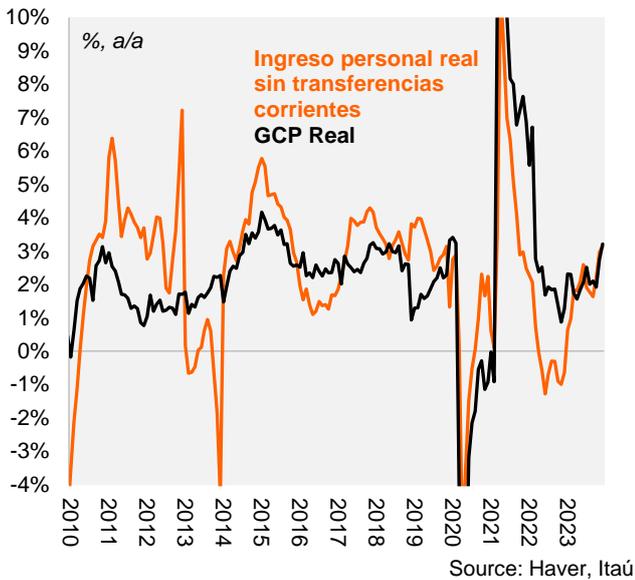
Fuente: Haver, Itaú

**En resumen, con una inflación de servicios en torno al 4,0%, precios de los bienes cercanos al 0% en el margen, la inflación subyacente se situaría en el rango del 2,0%-2,5%, coherente con los objetivos fijados por varios países, permitiendo así el inicio de los recortes de tasas de interés en economías desarrolladas, y la continuación de los recortes de tasas en los mercados emergentes.**

## EE.UU.: Crecimiento robusto e inflación contenida permitirían que la FED inicie un ciclo gradual de recortes.

**El crecimiento estadounidense no muestra signos de ralentización. Revisamos nuestra previsión del crecimiento del PIB para 2024 al 2,5% (1,5% anterior; misma tasa para el 2025).** El crecimiento en el 4T23 volvió a superar las expectativas, con un 3,3% trimestral/anualizado SA, incluyendo también sólidas lecturas en registros a fin de año, que indican mejores perspectivas para principios de 2024. Estimamos un 1,8% de crecimiento trimestral/anualizado SA para el 1T24, con un aumento estimado del 3,0% en el gasto de consumo. En este sentido, la expansión de la masa salarial real y la holgura de los balances de hogares y empresas siguen respaldando la demanda interna (véase el gráfico). Además, el mercado laboral, que podría limitar el gasto de los consumidores, sigue experimentando una desaceleración gradual.

### EE.UU.: Ingresos y consumo fuertes

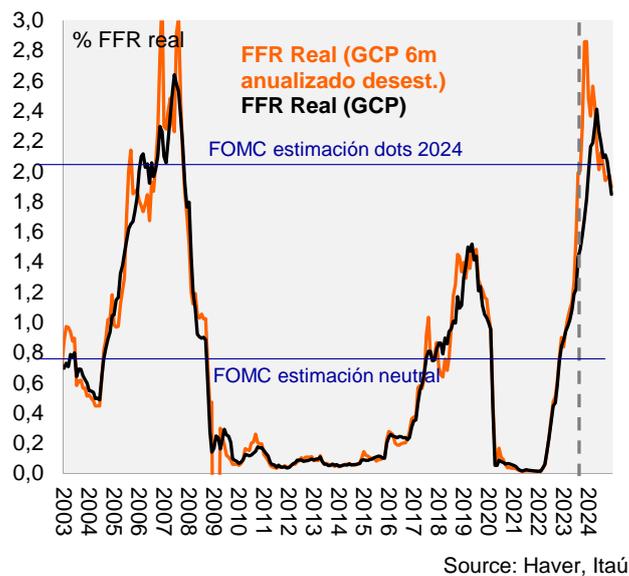


**La inflación sigue contenida en el margen.** El deflactor subyacente de los gastos de consumo personal (PCE) llegó al 1,5% en la medición anualizada a tres meses, hasta el 1,9% en la medición anualizada a seis meses, y a un 2,9% en la variación interanual, representando así una desaceleración significativa, que precedió al debate sobre los recortes de tasas futuros. Sin embargo, se espera que las cifras de enero muestren un efecto positivo transitorio, debido a una estacionalidad residual. Asimismo, se

espera que el proceso de desinflación de los precios de los servicios siga siendo lento, al tiempo que la inflación de bienes seguirá apoyando la desaceleración de la inflación total, al ser un lastre negativo durante unos meses, en medio de la normalización de los inventarios (sobre todo en la industria automovilística), a pesar de los riesgos geopolíticos (véase la sección mundial más arriba).

**Esperamos que la FED inicie el ciclo de recortes en mayo, en línea con la guía de Jerome Powell sobre el proceso de desinflación.** En su última reunión, el FOMC señaló que iniciaría el ciclo de relajación monetaria, de tal manera de normalizar la tasa real en terreno contractiva, producto de la caída de la inflación. De hecho, el descenso de la inflación en el margen llevó a la tasa de interés real ex post cerca del 3,0%, situándola por encima de la estimación implícita de la Fed del 2,2% para el año, y de su estimación neutral del 0,5% (véase el gráfico). Asimismo, el chairman de la FED, Jerome Powell, indicó que este ciclo no debería empezar en marzo (nuestro escenario anterior), pero describió un escenario de inflación favorable para un inicio pronto, lo que hace probable el primer recorte se concrete en la reunión de mayo. Creemos que los datos de actividad más sólidos plantean más dudas sobre el tamaño del ciclo de recortes, versus el calendario de este. Con todo, seguimos esperando 4 recortes de 25 puntos base este año, lo que llevaría a una tasa terminal del 3,6% en 2025.

### Fed recortará tasas en mayo

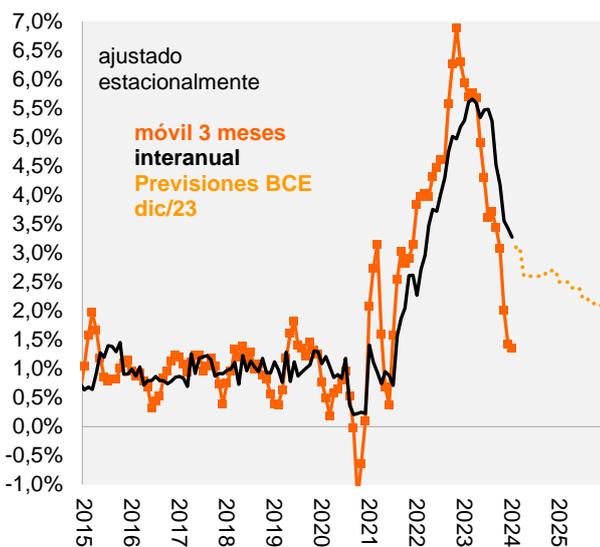


## Europa: La caída en inflación abre la puerta para el inicio de recortes en abril

**Signos de estabilización de la actividad en el margen...** Las encuestas de confianza y los niveles de créditos a empresas siguen débiles, pero mejor en el margen. Esperamos que el crecimiento mejore a un ritmo del 0,2% trimestral, tras una variación del 0% en el último trimestre del año pasado, lo que es coherente con un crecimiento del PIB del 0,4% en 2023, del 0,5% en 2024 y del 0,9% en 2025. Esta ligera mejora es atribuible a la disipación de las perturbaciones en los precios del gas, y a una política monetaria más restrictiva. Sin embargo, la tasa de crecimiento está por debajo del nivel prepandémico del 0,35%, producto de los choques relacionados a la crisis energética del gas que dejaron cicatrices permanentes (por ejemplo, en el modelo manufacturero de la economía alemana).

**...junto a una inflación cayendo.** La inflación subyacente se sitúa en el 1,4% (media móvil 3 meses/anualizado SA) desde un máximo del 6,9%. Es probable que esta dinámica continúe, con una inflación de bienes que se mantendrá en el rango del 0%-1% (a pesar de las tensiones en el Mar Rojo, visto anteriormente) y una inflación de servicios en torno al 3% (la debilidad en general de la actividad no impulsaría los precios en el sector).

### Eurozona: Inflación subyacente cede



Fuente: Haver, ECB, Itaú

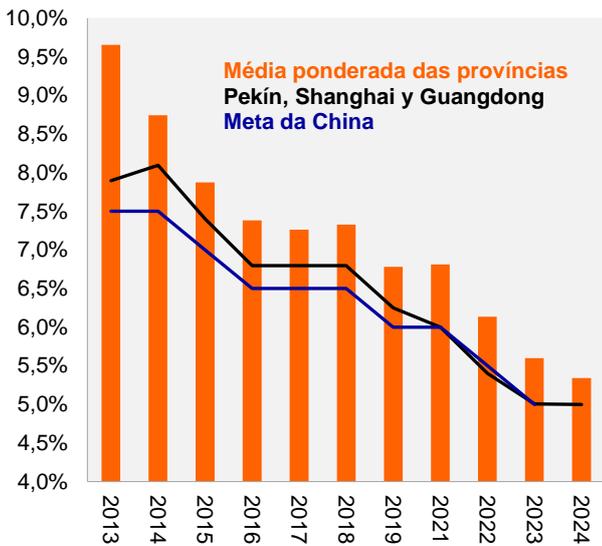
**Esperamos que los recortes de tasas de interés se inicien en abril, con la tasa de referencia llegando al 2,5% para fines del 2024.** El Banco Central Europeo actualizará sus previsiones de inflación en la reunión de marzo, donde esperamos que las autoridades señalen el inicio del ciclo de relajación monetaria en abril, en línea con el comunicado que siguió a la reunión de enero, en el que se afirmaba que el comienzo de los recortes de tasas dependería de la evolución de los datos de inflación y actividad, en particular de las negociaciones salariales. Esperamos seis recortes de 25 puntos base en 2024, que situarán la tasa de interés en el 2,5%, junto a dos reducciones adicionales en 2025, llegando a una tasa terminal del 2,0%.

## China: crecimiento del 2024 llegaría al 4,7%, junto a mayores estímulos en el margen

**Proyectamos un crecimiento del PIB del 4,7% para el 2024, y 4,5% en 2025.** A lo largo de enero, las autoridades chinas anunciaron medidas para fomentar la actividad, como una reducción de 50 pb en la tasa de reservas obligatorias, y el levantamiento de las restricciones a la compra de viviendas en las grandes ciudades. También tuvimos noticias sobre la posibilidad de más estímulos fiscales y un fondo de estabilización (similar al paquete implementado en 2015-16) para apoyar el mercado accionario. No obstante, seguimos esperando nuevos recortes de las tasas de interés de entre 10 y 15 pb.

**A pesar de que estas medidas no afectan los desafíos estructurales de largo plazo que enfrenta el país, ayudan a estabilizar el crecimiento en el corto plazo.** Los objetivos de crecimiento anunciados por las distintas provincias apuntan a un crecimiento nacional de cerca del 5%, el mismo que en el 2023 (véase el gráfico).

**China: Meta de crecimiento aún en torno al 5%**



Fuente: Haver, Itaú

marzo, llevando la tasa a 8% a fin de año. México es la única economía en la cual aún no se ha iniciado el ciclo de bajas, y esperamos que empiece un ciclo gradual de recortes de 25 pb en cada reunión a partir de marzo, llevando la tasa a 9,5% a fines de 2024 y 7,5% a fines de 2025. Las tasas en la región permanecerían por encima de neutral a lo largo de 2024, en algunos casos terminando el año en niveles contractivos, mientras que otros estarían más cerca de niveles neutrales (Perú), o incluso en el nivel neutral (Chile).

**Diferentes dinámicas de actividad en la región.**

Mientras las economías más grandes de la región (Brasil y México) se desacelerarían este año a tasas de crecimiento levemente por encima del potencial, otras economías deberían empezar a crecer a un mayor ritmo. En Brasil, mantuvimos nuestra proyección del PIB en 1,8% para 2024 y 2025, pero con un sesgo al alza considerando la dinámica de crédito de consumo. En México, un fin del 2023 más débil de lo esperado nos llevó a reducir nuestra proyección de dicho año a 3,15% desde 3,4%; para 2024 esperamos 2,8%. En Chile y Colombia, hay un riesgo de una recuperación más gradual en 2024, tal como lo anticipan datos recientes de actividad, confianza empresarial, y el mercado del trabajo, entre otros. Esperamos un rebote en el crecimiento de Perú este año, principalmente por la disipación de los choques climáticos y las protestas. Finalmente, en el caso de Argentina, seguimos proyectando una contracción de 2,5% en 2024, al tiempo que la economía se estabiliza y se resuelvan los desequilibrios macroeconómicos acumulados durante varios años. En el corto plazo, la esperada reducción de los ingresos reales y la ambiciosa consolidación fiscal pesarán sobre el consumo privado. Dicho ello, la normalización del sector agrícola tras la sequía en 2023 evitaría una caída mayor de la actividad. Si bien los planes de estabilización y liberalización podrían eventualmente mejorar la confianza, inversión, productividad, y crecimiento, existen importantes riesgos de implementación tanto por la oposición política como por la alta y creciente inflación.

**LatAm: Bajas de tasa continuarán a pesar de la volatilidad en condiciones financieras globales**

**Liderando el proceso de bajas.** En LatAm, esperamos que continúen los ciclos de bajas de tasa de interés, sin embargo, con diferencias en la magnitud de los ajustes, reflejando diferencias específicas a cada economía. Primero, el BCCh ya ha recortado la TPM en 400 pb desde julio, y esperamos que baje a 4,5% (el techo del rango neutral) al 3T24, ante un descenso más rápido de la inflación y una actividad débil. Sin embargo, mayor volatilidad cambiaría ante una esperada rápida reducción de los diferenciales de tasa de interés con EE.UU., podrían llevar a un ciclo algo más gradual. En Brasil, el banco central parece estar cómodo con el plan de reducir la tasa Selic en 50 pb por reunión, y esperamos que termine en 9% a fin del 2024. En el caso de Perú, proyectamos bajas de 25 pb en su tasa en cada reunión mensual hasta llegar al 5%, ante datos de actividad peores de lo esperado y una caída de la inflación más rápida de lo esperada. En Colombia, el banco central bajaría la tasa en 50 pb en la reunión de

## Proyecciones: Economía global

	2019	2020	2021	2022	2023P		2024P		2025P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
<b>Economía mundial</b>										
<b>Crecimiento del PIB Mundial - %</b>	2,8	-2,8	6,3	3,5	<b>3,1</b>	3,1	<b>3,1</b>	2,9	<b>3,3</b>	3,0
EUA - %	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	-	<b>2,5</b>	1,5	<b>2,0</b>	1,5
Zona del Euro - %	1,6	-6,2	5,9	3,4	<b>0,4</b>	0,4	<b>0,5</b>	0,5	<b>0,9</b>	0,9
China - %	6,0	2,3	8,1	3,0	5,2	-	<b>4,7</b>	4,7	<b>4,5</b>	4,5
<b>Tasas de interés y monedas</b>										
Tasa Fed - %	1,6	0,1	0,1	4,4	5,3	-	<b>4,4</b>	4,4	<b>3,6</b>	3,6
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,00	0,93	1,47	3,88	3,88	-	<b>3,75</b>	3,75	<b>3,50</b>	3,50
USD/EUR - final del período	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	-	<b>1,08</b>	1,08	<b>1,08</b>	1,08
CNY/USD - final del período	7,0	6,5	6,4	6,9	7,1	-	<b>7,2</b>	7,2	<b>7,2</b>	7,2
Índice DXY (*)	96,4	89,9	95,7	103,5	101,3	-	<b>102,2</b>	102,2	<b>101,7</b>	101,7

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

### Continúa el ciclo de flexibilización con un recorte de 25pb

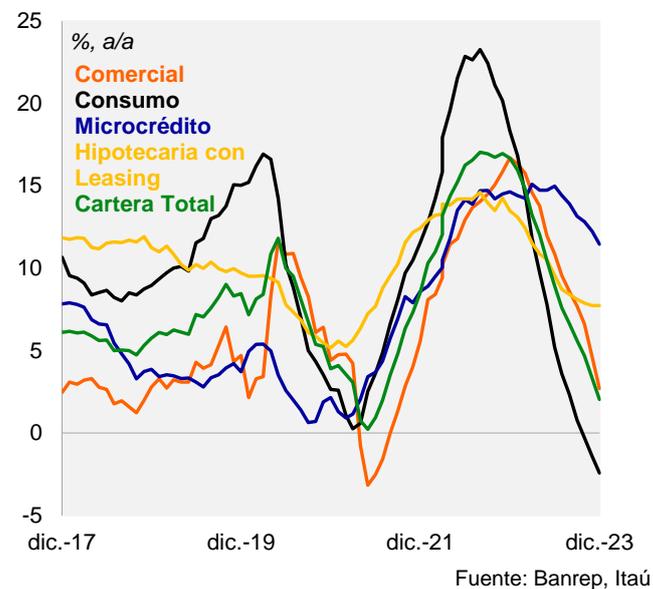
- ▶ Continuará el proceso de desinflación, apoyado por una demanda interna más débil, un prolongado periodo de apreciación de la moneda y efectos de base, mientras que las expectativas de inflación descendieron desde niveles superiores a la meta. Dado que la tasa real se encuentra en territorio contractivo, la Junta del Banco de la República inició un ciclo de flexibilización gradual en diciembre con un recorte de 25pb, seguido de otro recorte de 25pb en enero (a 12,75%). Preveemos que la inflación terminará el año en 4,8% (meta de 3%) y la tasa de interés en 8% para fin de 2024 (aún muy por encima del nivel neutral de 5% del BanRep).

### Descenso más rápido de la inflación para cerrar 2023

**Es probable que la actividad siga siendo débil a corto plazo.** Aunque la actividad sorprendió al alza en noviembre, creemos que el repunte fue transitorio. El indicador de actividad coincidente (ISE) aumentó 0,9% de octubre a noviembre (desestacionalizado; -1,6 trimestral anualizado desestacionalizado en el 3T23), lo que se tradujo en un crecimiento interanual de 2,3% (desde -0,5% en octubre). Sin embargo, la confianza de los consumidores y la industria siguen en terreno negativo, el déficit comercial se reduce debido a la caída de las importaciones y el crecimiento del crédito se desacelera. El crecimiento de los préstamos se desaceleró sustancialmente en 2023, con una caída a 2,0% interanual en términos nominales en diciembre, arrastrado por las contracciones anuales en el segmento de consumo. Los préstamos comerciales también están cayendo bruscamente en términos reales, ya que la elevada inflación y las altas tasas de interés restringen las condiciones de la oferta de préstamos. Esperamos que la actividad disminuya secuencialmente en el 4T23 y que luego se reacelere gradualmente a lo largo de este año.

### El crecimiento del crédito se desploma

3



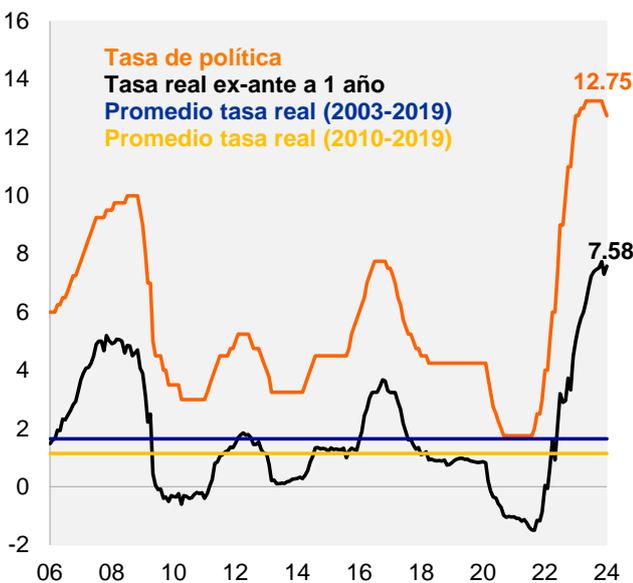
### La inflación cayó más rápido de lo previsto en diciembre, lo que contribuyó a un descenso de las expectativas de inflación basadas en encuestas.

Como destacamos en notas anteriores, la desinflación fue más gradual en Colombia que en el resto de la región. Sin embargo, la inflación cerró 2023 con un incremento menor de lo esperado de 0,45%, inferior a la prevista por el consenso (0,58%), lo que se tradujo en un descenso de la inflación anual a 9,28% (desde 10,15% en noviembre). La inflación subyacente bajó desde 9,21% a 8,81% (el máximo de 10,60% se alcanzó en abril). La sorpresa de fin de año se reflejó en la encuesta de enero del Banco de la República, que mostró una fuerte caída de las expectativas de inflación: la expectativa para fin de 2024 cayó 31pb a 5,39% (Itaú: 4,8%); las perspectivas a un año se redujeron 53pb a 5,17%; y las expectativas a dos años bajaron 20pb a 3,6% (meta de 3%).

La Junta del Banco de la República optó por mantener el ritmo de recorte de la tasa de 25pb. En una decisión dividida de 5-2, el BanRep continuó el ciclo de flexibilización con un recorte de la tasa de 25pb a 12,75%. La minoría de la Junta votó a favor de un recorte de 50pb. El gerente Villar señaló que la inflación debería descender a la meta de 3% durante el 1T25. El ministro de Hacienda Bonilla es partidario de un recorte mayor, de 50pb, y espera que la tasa de fin de año se sitúe en torno a 8% (lo que implica una aceleración en el ritmo de los recortes de la tasa a futuro). El Gerente señaló que, tras la decisión, la tasa real ex ante a un año alcanzó 7,58% (según la encuesta mensual a analistas), 28pb más que en la reunión anterior de diciembre. El gerente Villar señaló que continuar con el menor ritmo de recortes de la tasa en esta reunión ayudaría a consolidar la senda de convergencia de la inflación y permitiría eventualmente mayores recortes de la tasa.

En el informe de política monetaria del Banco de la República, el equipo técnico del Banrep revisó al alza la inflación y estiman una senda de tasa de interés que, en promedio, se situaría por encima de las expectativas de los analistas (12,7% en el 1T24 y 9,2% en el 4T24). La expectativa de inflación para 2024 fue revisada al alza en 1,9pp, hasta el 5,9%, muy por encima del objetivo del 3%.

**La política monetaria sigue siendo restrictiva**



Fuente: Banrep, Itaú

**Una senda de desinflación lenta pero constante**

Esperamos una recuperación muy gradual de la actividad económica este año. Tras una desaceleración prevista del crecimiento del PIB a 1,0% en 2023 desde 7,3% de 2022, prevemos que la economía crecerá 1,2% en 2024, sin cambios respecto a nuestro escenario anterior. Es probable que los efectos retardados de una política monetaria contractiva, la confianza privada pesimista y (según los últimos indicadores) el debilitamiento de la demanda interna afecte negativamente la recuperación. Sin embargo, los riesgos a la baja para nuestra previsión de crecimiento se vieron mitigados por la mejora de las perspectivas de la actividad económica en Estados Unidos, el principal socio comercial de Colombia.

Prevemos que la débil demanda interna apoyará un bajo déficit de cuenta corriente de 3,1% del PIB este año (2,7% previsto para 2023; 6,2% en 2022).

Seguimos esperando un tipo de cambio de 3.880 pesos/dólar para fin de 2024, con una apreciación del peso de alrededor de 9%, en promedio, en 2024 en relación con 2023, apoyado por tasas reales aún altas, menor incertidumbre de política económica y el debate sobre una potencial reducción de los impuestos corporativos.

**Es probable que continúe el proceso de desinflación gradual.**

Para el 1T24 seguimos previendo elevadas presiones inflacionarias derivadas de fenómenos meteorológicos (precios de alimentos y electricidad) y de la indexación. No obstante, es probable que los efectos de base provoquen un descenso de la inflación anual. Más allá del 1T24, la debilidad de la demanda interna y la dinámica favorable del tipo de cambio consolidarán probablemente la tendencia a la baja de la inflación. Nuestra previsión de inflación para 2024 se mantiene en 4,8%.

**Esperamos que el Banco de la República aumente el ritmo de recortes de la tasa a 50pb en sus próximas reuniones, siempre que la inflación y las expectativas inflacionarias sigan corrigiéndose a la baja.**

Sin embargo, dado que la inflación aún se situará a finales de año muy por encima del objetivo, prevemos que la tasa alcance el 8,0% a finales de 2024, todavía muy por encima de la tasa neutral nominal de alrededor del 5%. Dada la preocupación del equipo técnico del BanRep por la dinámica de la inflación hacia adelante, los riesgos se inclinan hacia la continuación del ritmo de 25pb a corto plazo.

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

## Proyecciones: Colombia

	2019	2020	2021	2022	2023P		2024P		2025P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
<b>Actividad económica</b>										
Crecimiento real del PIB - %	3,2	-7,3	11,0	7,3	<b>1,0</b>	1,0	<b>1,2</b>	1,2	<b>3,2</b>	3,2
PIB nominal - USD mil millones	323	270	322	344	<b>389</b>	389	<b>463</b>	463	<b>493</b>	493
Población (millones de habitantes)	50,4	50,9	51,4	51,8	<b>52,2</b>	52,2	<b>52,7</b>	52,7	<b>53,2</b>	53,2
PIB per cápita - USD	6.411	5.308	6.271	6.626	<b>7.445</b>	7.445	<b>8.788</b>	8.788	<b>9.257</b>	9.257
Tasa de desempleo (prom. anual)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	-	<b>10,5</b>	10,5	<b>10,2</b>	10,2
<b>Inflación</b>										
IPC - %	3,8	1,6	5,6	13,1	9,3	-	<b>4,8</b>	4,8	<b>3,0</b>	3,0
<b>Tasa de interés</b>										
Tasa de referencia - final del año - %	4,25	1,75	3,00	12,00	13,00	-	<b>8,00</b>	8,00	<b>5,25</b>	5,25
<b>Balanza de pagos</b>										
COP / USD - final del período	3.287	3.428	4.070	4.850	3.855	-	<b>3.880</b>	3.880	<b>3.890</b>	3.890
Balanza comercial - USD mil millones	-10,8	-10,1	-15,3	-14,3	<b>-8,5</b>	-8,5	<b>-7,0</b>	-7,0	<b>-9,0</b>	-9,0
Cuenta Corriente - % PIB	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	<b>-2,7</b>	-2,7	<b>-3,1</b>	-3,1	<b>-4,0</b>	-4,0
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4,3	2,8	3,0	5,1	<b>4,1</b>	4,1	<b>3,0</b>	3,0	<b>3,0</b>	3,0
Reservas Internacionales - USD mil millones	52,7	58,5	58,0	56,7	59,1	-	<b>60,6</b>	59,0	<b>61,0</b>	60,0
<b>Finanzas Públicas</b>										
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-2,5	-7,8	-7,0	-5,3	<b>-4,2</b>	-4,3	<b>-5,3</b>	-4,5	<b>-4,0</b>	-3,5
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	50,3	65,1	63,0	60,9	<b>55,4</b>	55,5	<b>57,7</b>	57,0	<b>58,4</b>	57,2

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

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

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

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

## Información relevante para Colombia

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

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

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