

Macroeconomic Research
Escenario Macro – Colombia
Diciembre 2024

Colombia: El ciclo de relajación gradual continuará en medio de tensiones fiscales

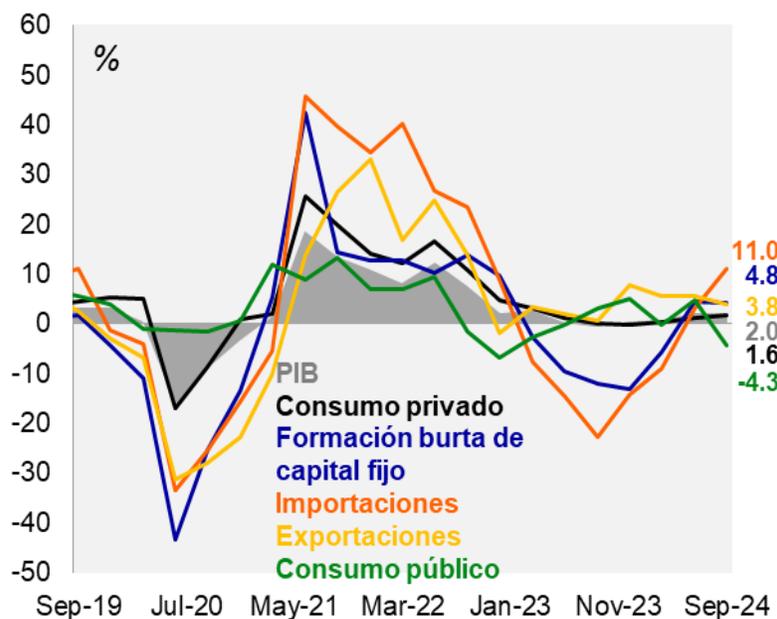
- 1. Mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB en 2,0% para 2024 y en 2,4% para 2025**
 - El entretenimiento y la agricultura, entre otros sectores, apoyaron la dinámica de la actividad
- 2. Esperamos que la inflación termine 2024 en 5,1% y en 3,7% en 2025**
 - El proceso desinflacionario continuará, con todas las miradas puestas en el aumento del salario mínimo
- 3. Financiamiento del presupuesto de 2025 aún en la mira**
 - Recortes de gasto del presupuesto del próximo año parecen necesarios para cumplir con la regla fiscal
- 4. Los riesgos fiscales de la reforma al SGP se reducen ligeramente, pero persiste la incertidumbre a mediano plazo**
 - Las transferencias pasarían del 23% al 39,5% en un periodo de 12 años a partir de 2027
- 5. La incertidumbre fiscal reduce los grados de libertad de la política monetaria**
 - Mientras continúe el ruido fiscal, la junta seguirá ajustando la tasa de manera prudente

1. Mantuvimos nuestra previsión del PIB para 2024 en el 2,0% y en el 2,4% para 2025

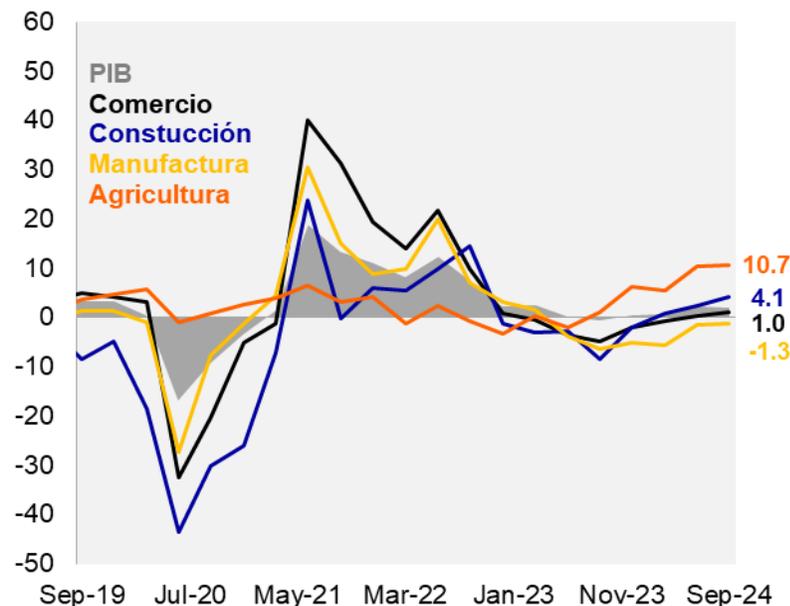
El entretenimiento y la agricultura, entre otros sectores, apoyaron la dinámica de la actividad

- La industria manufacturera y la minería siguen contrayéndose anualmente.

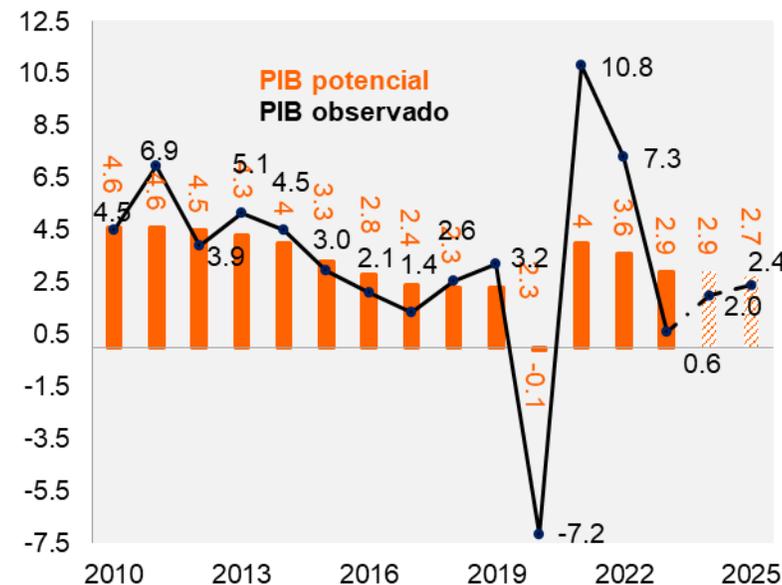
La inversión se mantuvo en terreno positivo



La agricultura y servicios impulsan la actividad



El crecimiento del PIB seguirá por debajo del potencial (%)



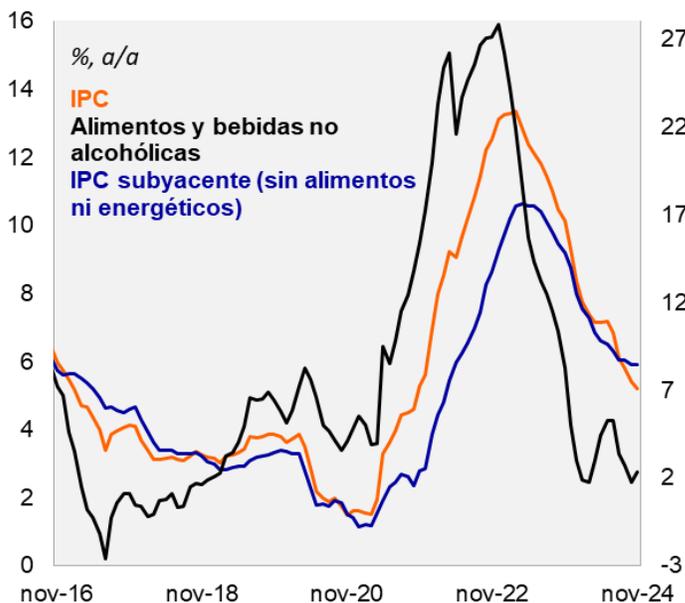
Fuente: DANE, Itaú.

2. Esperamos que la inflación termine este año en 5,1% y en 3,7% en 2025

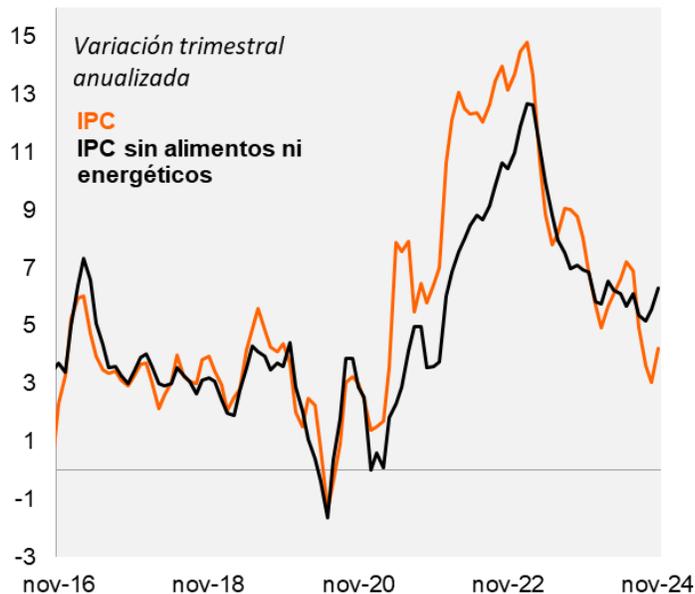
El proceso desinflacionario continuará, con todas las miradas puestas en el aumento del salario mínimo

- El IPC total cayó al 5,20% y el IPC subyacente al 5,95% en noviembre. En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre fue 4,2% (SA, anualizada; 3,6% en el 3T24). La inflación subyacente aumentó al 6,3% desde el 5,2 del 3T24 (SA, anualizado).

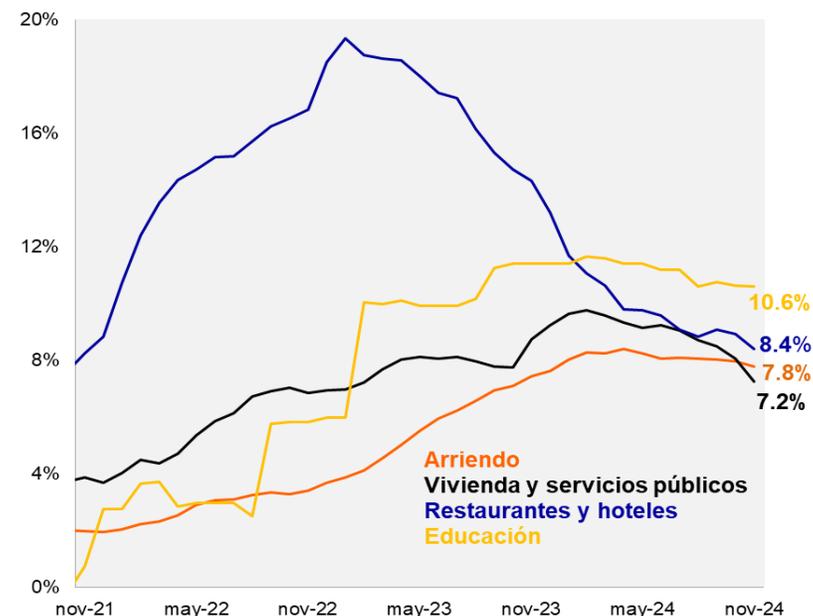
La inflación subyacente se mantuvo estable...



... mientras que las presiones secuenciales aumentaron



Los precios de los servicios se mantuvieron estables



Fuente: DANE, Itaú.

2. Esperamos que la inflación termine este año en 5,1% y en 3,7% en 2025

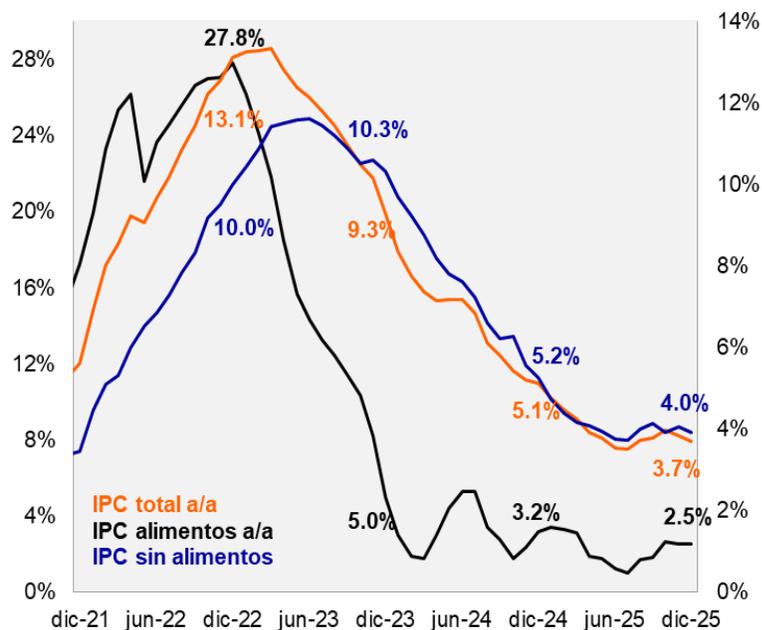
El proceso desinflacionario continuará, con todas las miradas puestas en el aumento del salario mínimo

- Las expectativas de inflación a un año (3,90%) volvieron a situarse finalmente dentro del rango objetivo.

La base de comparación permite continuar el proceso desinflacionario



La inflación seguirá convergiendo hacia el objetivo



Expectativas de IPC vuelven dentro del rango objetivo



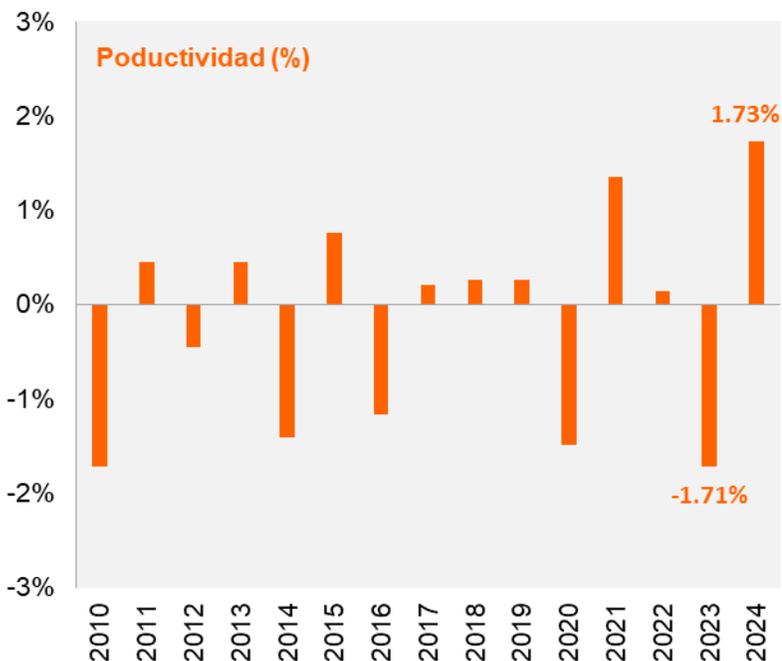
Fuente: DANE, Itaú.

2. Esperamos que la inflación termine este año en 5,1% y en 3,7% en 2025

El proceso desinflacionario continuará, con todas las miradas puestas en el aumento del salario mínimo

- La productividad aumentó 1,7% en 2024, según las estimaciones oficiales, sentando las bases para un aumento del salario mínimo de al menos 6,8%.
- BanRep estima un aumento del salario mínimo del 6,5%, coherente con una inflación que caiga hasta el objetivo a finales de 2025.

La productividad sorprendió al alza



Ajuste del salario mínimo real en los últimos años



Calendario del salario mínimo

- 03 de diciembre:** Publicación de la productividad
- 09 de diciembre:** Actualización de las estimaciones de inflación del BanRep y MinHacienda
- 15 de diciembre:** Primer plazo para un acuerdo
- 18 de diciembre:** Segundo plazo para un acuerdo
- 24 de diciembre:** Comienzan las sesiones extraordinarias
- 30 de diciembre:** Plazo final

3. Financiamiento del presupuesto de 2025 aún en la mira

Recortes de gasto del presupuesto del próximo año parecen necesarios para cumplir con la regla fiscal

- El Ministro de Hacienda anunció recortes en el gasto presupuestario de este año por valor de COP \$28,4 billones (1,7% del PIB).
- Después de que el Congreso archivara el proyecto de reforma tributaria, es probable que en enero se anuncie un recorte de Presupuesto para 2025.
- Para cumplir la regla fiscal, el CARF recomienda un recorte del presupuesto de 2025 de COP \$40 billones (2,2% del PIB)

Desglose del presupuesto nacional para 2024 y 2025

Composición Presupuesto General de la nación 2024 - 2025					
Billones					
Concepto	2024	2025	Variación porcentual	Porcentaje del PIB	
	(1)	Proyecto (2)	25/24 (3) = (2/1)	2024 (4)	2025 (5)
Funcionamiento	309	328	6.2	18.3	18.4
Gastos de personal	55	60	9.3	3.3	3.4
Adquisición de bienes y servicios	14	15	8.1	0.8	0.9
Transferencias	235	248	5.4	14	13.9
Servicio de la deuda	95	113	19.1	5.6	6.3
Principal	40	51	27.1	2.4	2.9
Intereses	53	59	13	3.1	3.3
Comisiones y otros gastos	1	0	-14.7	0	0
Fondo de contingencia	1	2	33.6	0.1	0.1
Inversión	100	82	-17.4	5.9	4.6
Total	503	523	3.9	29.9	29.4
Total sin deuda	409	410	0.4	24.3	23.1

Para garantizar el cumplimiento de la regla fiscal, se exige una subejecución presupuestaria en 2024

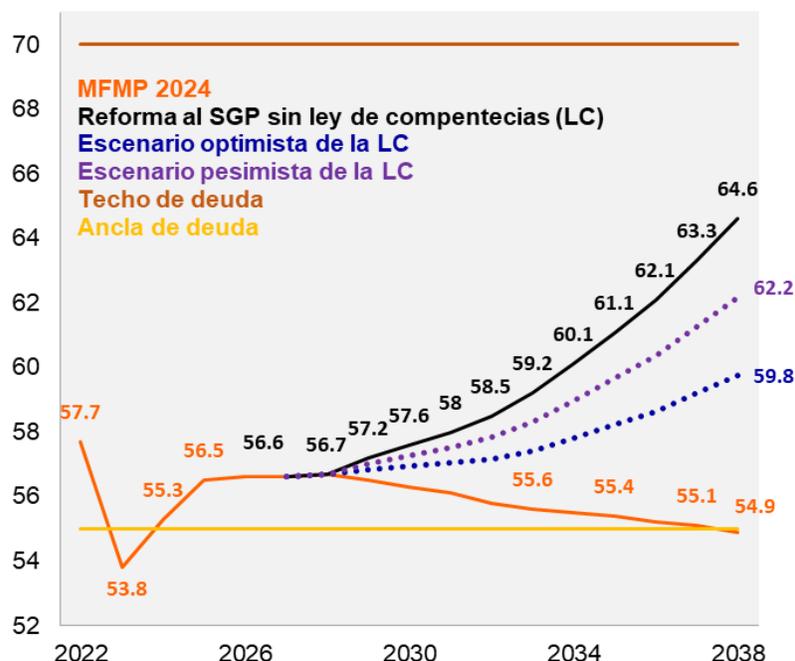
Para garantizar el cumplimiento de la regla fiscal, se exige una infraejecución presupuestaria en 2024						
Cifras en % del PIB						
Concepto	1.	2.	3.	2025		5. Dif. 5 - 3
	2024 MFMP 2024	MFMP 2024	PNG	4. Dif. 3-2	CARF	
Ingreso total	17.1	17.5	19.3	1.7	17.3	-1.9
Tributarios	15.4	16.3	17.8	1.5	15.8	-1.9
No tributarios	0.1	0.1	0.1	0	0.1	0
Resto	1.8	1.2	1.5	0.3	1.5	0
De los cuales, ECOPESTR	0.7	0.4	0.5	0.1	0.5	0
Gasto total	22.8	22.7	24	1.3	22.1	-1.9
Intereses	4.7	4.7	4.7	0	4.6	0
Gasto primario	18	18	19.3	1.3	17.5	-1.8
Balance primario	-0.9	-0.5	-0.1	0.4	-0.2	-0.1
Balance total	-5.6	-5.1	-4.7	0.4	-4.8	-0.1

4. Los riesgos fiscales de la reforma al SGP se reducen ligeramente, pero persiste la incertidumbre a mediano plazo

Las transferencias pasarían del 23% al 39,5% en un periodo de 12 años a partir de 2027

- El Gobierno debe presentar la ley de competencias en el plazo de 12 meses, sin lo cual la reforma no puede entrar en vigor.

La reforma original habría llevado la deuda neta al límite en 2038.



El BanRep calcula un escenario macroeconómico complejo en 2038 con la reforma del SGP

Impacto estimado del SGP en 2038 (Sin ley de competencias)	
PIB	-11.6%
Consumo total	-14.2%
Consumo privado	-18.0%
Consumo público	3.5%
Inversión total	-30.7%
Inversión privada	-34.5%
Inversión pública	6.4%
Exportaciones	3.2%
Importaciones	-28.5%
Gasto adicional por SGP (a PIB)	2.7%
Consumo público (a PIB)	2.0%
Transferencias (a PIB)	0.3%
Inversión pública (a PIB)	0.4%
Deuda pública (a PIB)	27.9%

5. La incertidumbre fiscal reduce los grados de libertad de la política monetaria

Mientras continúe el ruido fiscal, la junta seguirá ajustando la tasa de manera prudente



Villar : Se refirió a la reciente aprobación de la reforma al SGP y señaló que la incertidumbre fiscal podría tener efectos indeseables sobre la inflación. La reciente depreciación de la tasa de cambio no ha puesto en peligro la convergencia de la inflación hacia el objetivo, pero es un factor de riesgo a vigilar ya que recoge los retos fiscales.



Steiner: La política monetaria es prudente porque las expectativas de inflación aún no han convergido hacia el objetivo a largo plazo. La cautela tiene sus costos, pero también sus beneficios. Hay riesgos que queremos evitar, como los retrocesos de Brasil en la senda de la política monetaria.



Jaramillo: Unas tasas de interés más bajas favorecerían un crecimiento más rápido, pero el gran déficit fiscal impide al banco central acelerar el ciclo. Las condiciones no favorecen una aceleración, ya que el presupuesto de 2025 no está financiado y el ajuste del salario mínimo sigue siendo incierto.



Villamizar: Colombia no está aislada de los factores externos que podrían poner en peligro la sostenibilidad del proceso de convergencia de la inflación. BanRep debe evitar victorias prematuras sobre la inflación.



Taboada: Expresó su preocupación por la depreciación sostenida del tipo de cambio en un contexto de endurecimiento de las condiciones financieras mundiales.



Acosta : El Banco Central debe ser prudente. El objetivo principal no es acercarse al objetivo de inflación, sino alcanzarlo en diciembre de 2025. Una tasa de cambio por encima de 4.400 es preocupante para la inflación.



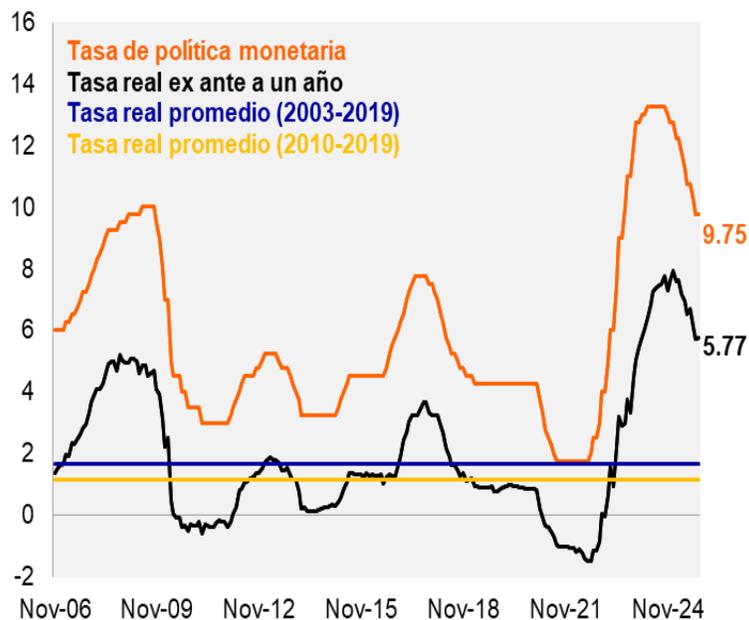
Guevara: La inflación podría volver al rango objetivo a corto plazo, con lo que las tasas de interés podrían bajar mucho más rápidamente para consolidar la recuperación.

5. La incertidumbre fiscal reduce los grados de libertad de la política monetaria

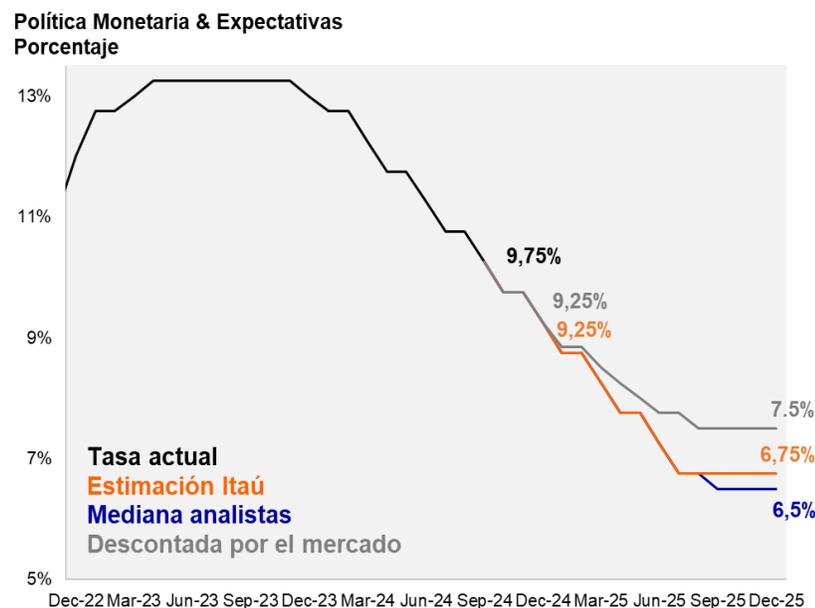
Mientras continúe el ruido fiscal, la junta seguirá ajustando la tasa de manera prudente

- Seguimos esperando una tasa de interés en el 9,25% a fines de 2024, pero una tasa algo más alta para 2025 en el 6,75% (6,5% anteriormente), con una tasa terminal en el 6,0% en 2026.
- En febrero se sustituirán dos miembros de la Junta, lo que podría abrir la puerta a una aceleración del ciclo.

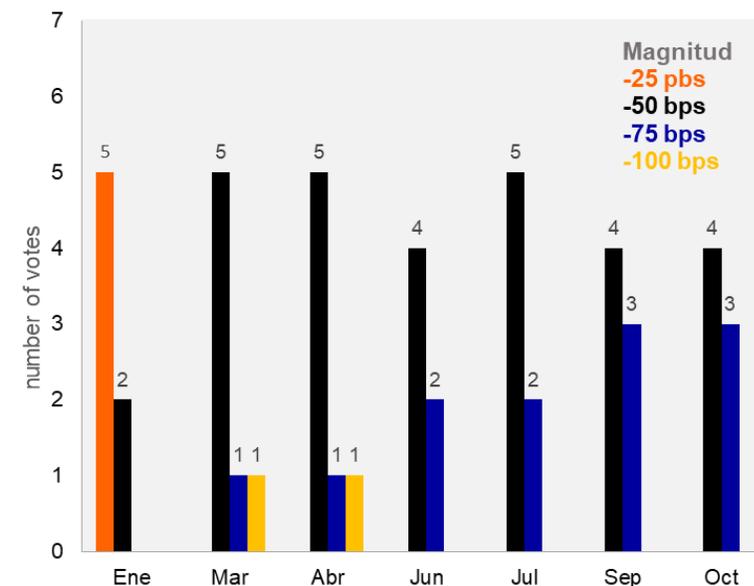
Tasa real ex ante a un año sigue siendo elevada



Senda esperada



Votaciones BanRep en 2024



Fuente: BanRep, Itaú

Colombia | Previsión de escenario:

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		2026P
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
Actividad económica										
Crecimiento real del PIB - %	3.2	-7.2	10.8	7.3	0.6	2.0	2.0	2.4	2.4	3.0
PIB nominal - USD mil millones	323	270	322	345	364	416	416	410	411	440
Población (millones de habitantes)	50.4	50.9	51.4	51.8	52.2	52.7	52.7	53.2	53.2	53.5
PIB per cápita - USD	6,411	5,312	6,272	6,659	6,976	7,893	7,893	7,710	7,710	8,225
Tasa de desempleo (prom. anual)	10.9	16.7	13.8	11.2	10.2	10.3	10.6	10.2	10.5	10.2
Inflación										
IPC - %	3.8	1.6	5.6	13.1	9.3	5.1	5.1	3.7	3.7	3.0
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	4.25	1.75	3.00	12.00	13.00	9.25	9.25	6.75	6.50	6.00
Balanza de pagos										
COP / USD - final del período	3,287	3,428	4,070	4,850	3,855	4,300	4,300	4,500	4,500	4,200
Balanza comercial - USD mil millones	-10.8	-10.1	-15.3	-14.5	-9.7	-7.5	-7.5	-7.0	-7.0	-8.0
Cuenta Corriente - % PIB	-4.6	-3.4	-5.6	-6.2	-2.7	-2.0	-2.5	-2.8	-2.8	-3.0
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4.3	2.8	3.0	5.0	4.8	3.3	3.3	3.7	3.7	3.7
Reservas Internacionales - USD mil millones	52.7	58.5	58.0	56.7	59.1	60.6	60.6	61.0	61.0	64.0
Finanzas Públicas										
Resultado Primario Gob. Central - % del PIB	0.4	-5.0	-3.6	-1.0	-0.3	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.2
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-2.5	-7.8	-7.1	-5.3	-4.3	-5.6	-5.6	-5.5	-5.5	-4.5
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	50.3	65.0	63.0	60.8	56.7	61.3	61.3	64.5	64.5	63.1

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

Estudio macroeconómico – Itaú

Mario Mesquita – Economista Jefe

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.itaú.com.br/atenda-itaú/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.