

Macroeconomic Research
Escenario Macro – Colombia
Agosto 2024

COLOMBIA: ¿Se acerca la aceleración del ciclo de flexibilización?

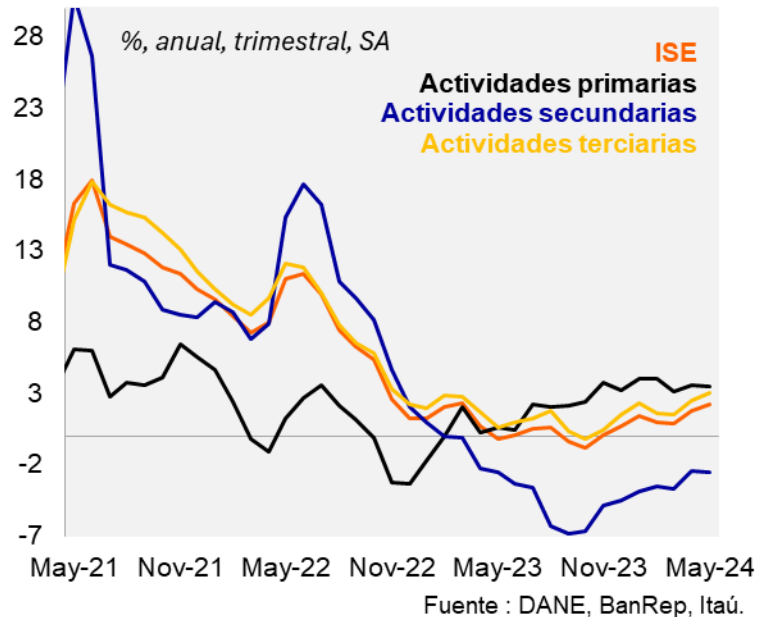
1. La agricultura, la administración pública y el entretenimiento impulsan la actividad.
2. El proceso desinflacionario continuará, aunque ralentizado por los precios de los servicios.
3. Esperamos que BanRep mantenga la cautela en el ciclo de recortes.
4. A pesar de los recortes del gasto, los bajos ingresos dificultan el cumplimiento de las metas fiscales
5. Continúan los debates de reformas en el Congreso

1. La agricultura, la administración pública y el entretenimiento impulsan la actividad.

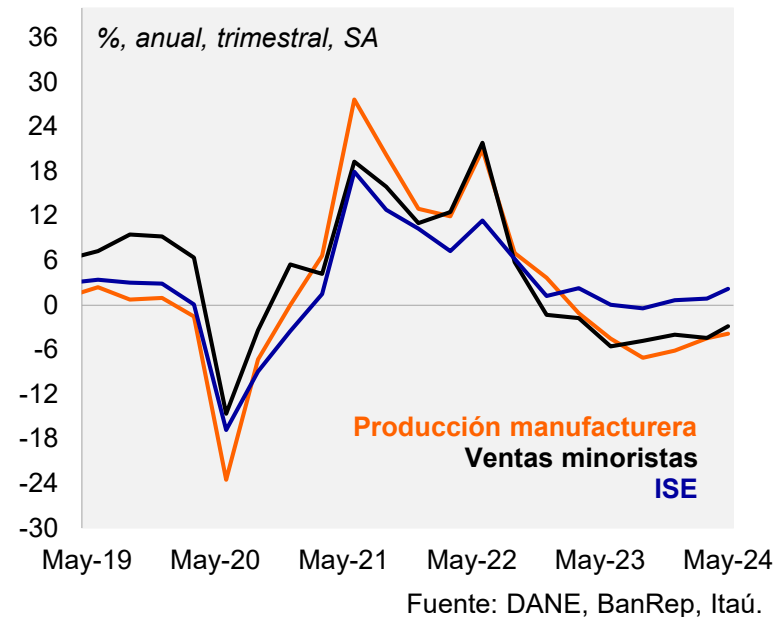
Una dinámica mejor de lo prevista nos lleva a elevar el crecimiento del PIB en 2024 del 1,4% al 1,6%.

- Las ventas minoristas y el sector manufacturero siguen en terreno negativo, ya que se prevé que el crecimiento se mantenga por debajo de su potencial.

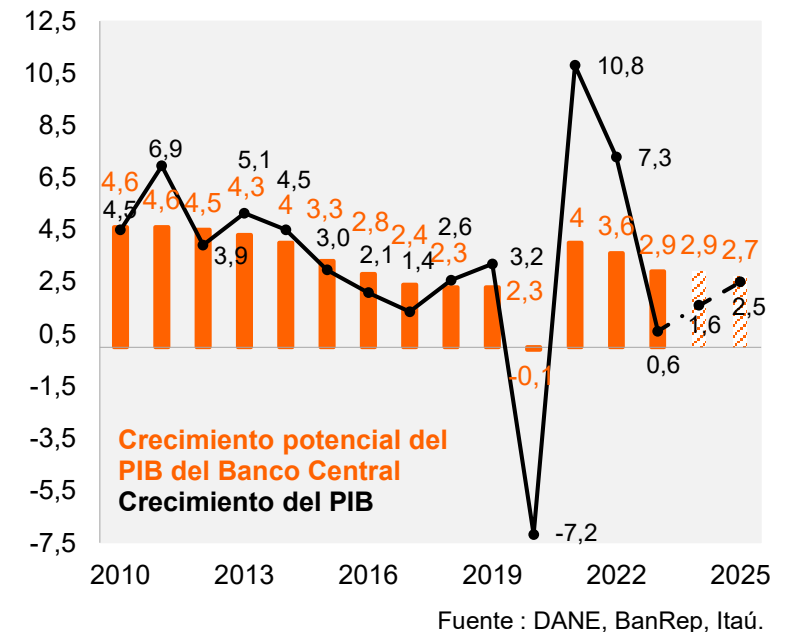
Mejorar dinámica de la actividad



El sector secundario sigue en terreno negativo



El PIB sigue por debajo de su potencial

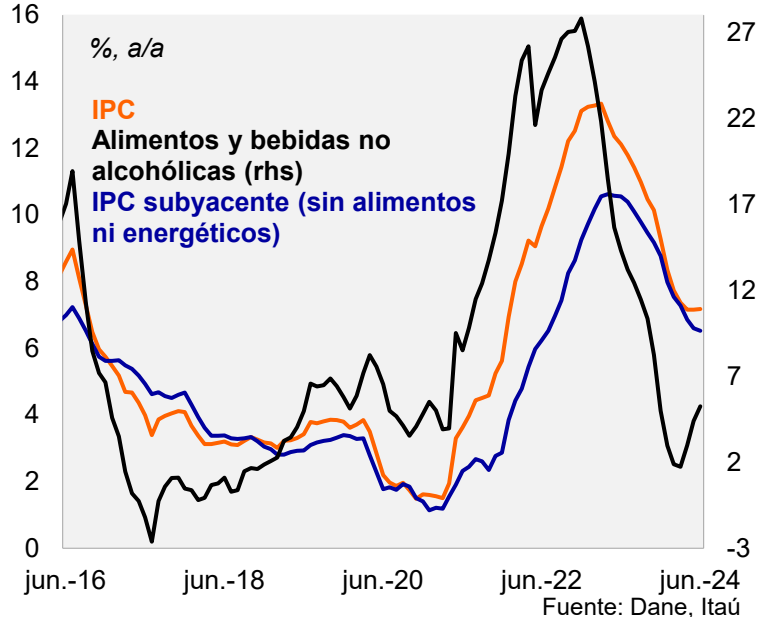


2. El proceso desinflacionario continuará, aunque ralentizado por los precios de los servicios

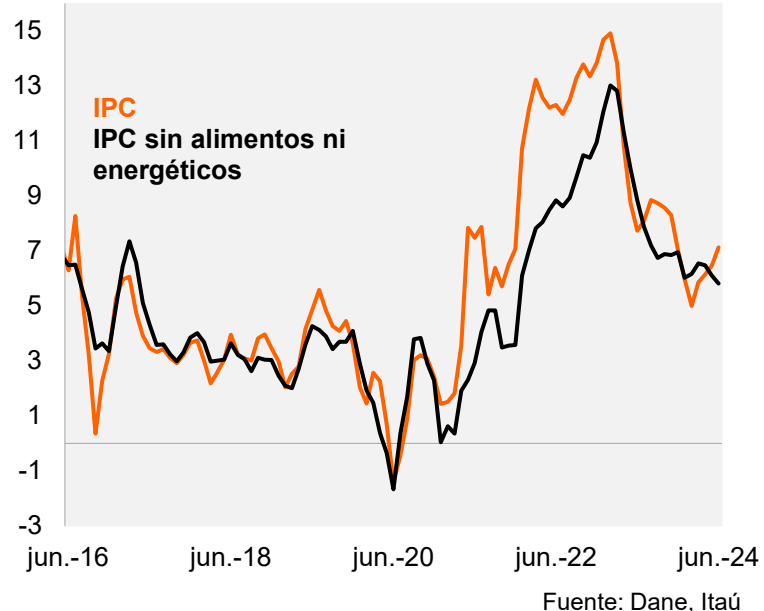
El proceso desinflacionario de la medición total y básica continuó en julio

- Los precios de los servicios se han estancado, sobre todo por el precio de los arriendos.

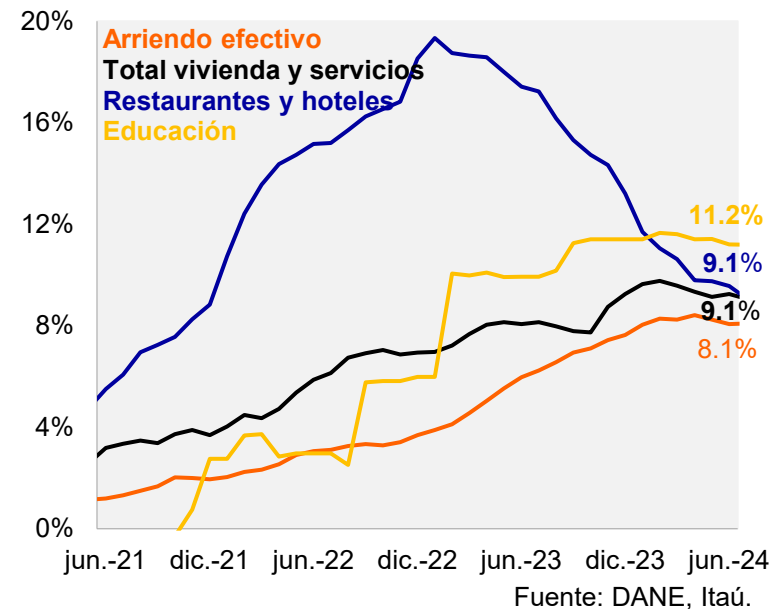
Inflación anual disminuye



Las presiones en el margen siguen cayendo



Servicios continúan en la parte alta

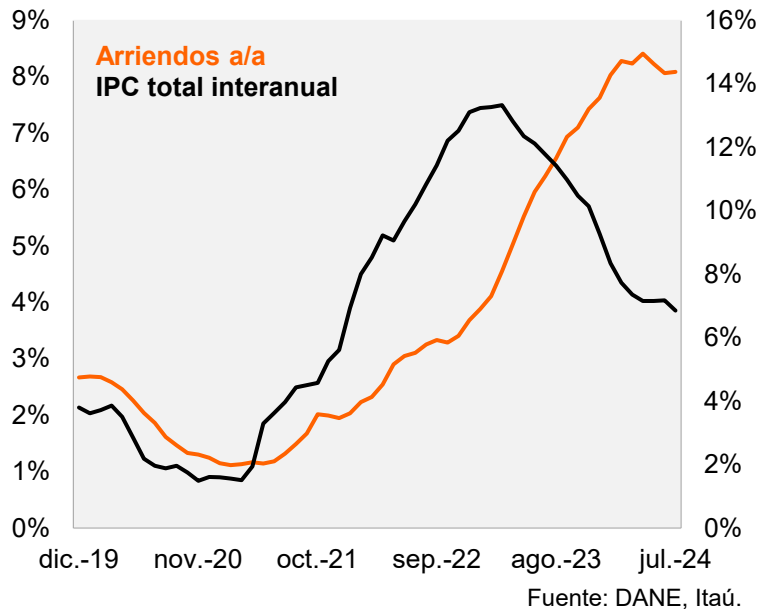


2. El proceso desinflacionario continuará, aunque ralentizado por los precios de los servicios

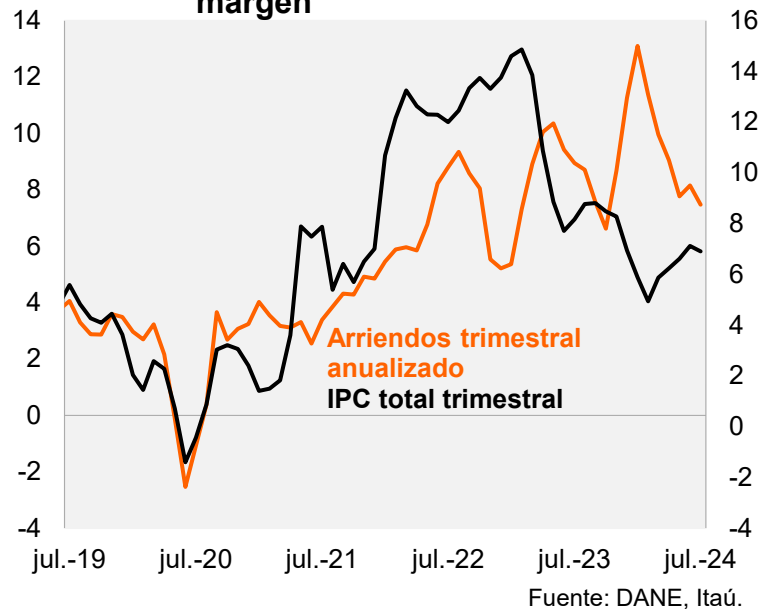
El IPC de los arriendos siguió presionado en el margen

- El proceso de desinflación de los alquileres seguirá avanzando, pero a un ritmo lento.

IPC Total vs IPC arrendamientos



IPC de arriendos aumenta en el margen



Evolución esperada del IPC de los arriendos

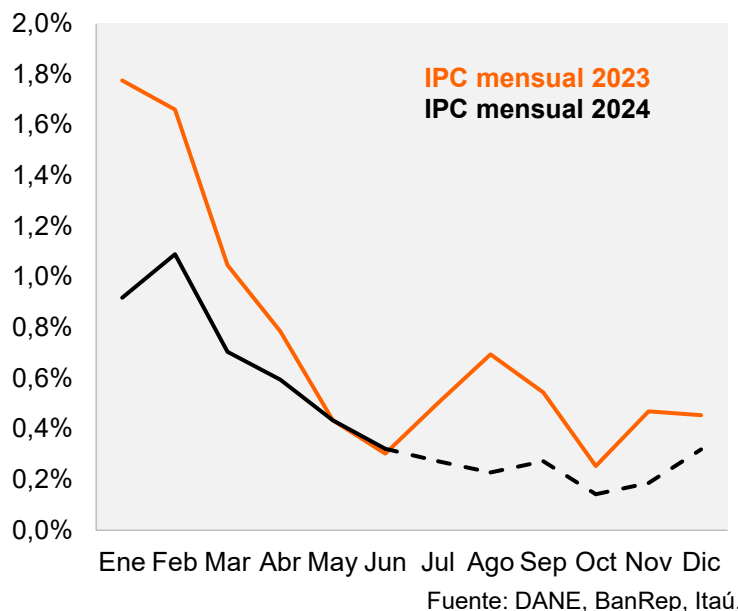
IPC	Mensual	Anual
ene-24	0.82	8.04
feb-24	0.85	8.28
mar-24	0.74	8.24
abr-24	1.11	8.42
may-24	0.75	8.24
jun-24	0.48	8.07
jul-24	0.47	8.09
ago-24	0.42	7.86
sep-24	0.41	7.65
oct-24	0.37	7.59
nov-24	0.38	7.44
dic-24	0.39	7.34

2. El proceso desinflacionario continuará, aunque ralentizado por los precios de los servicios

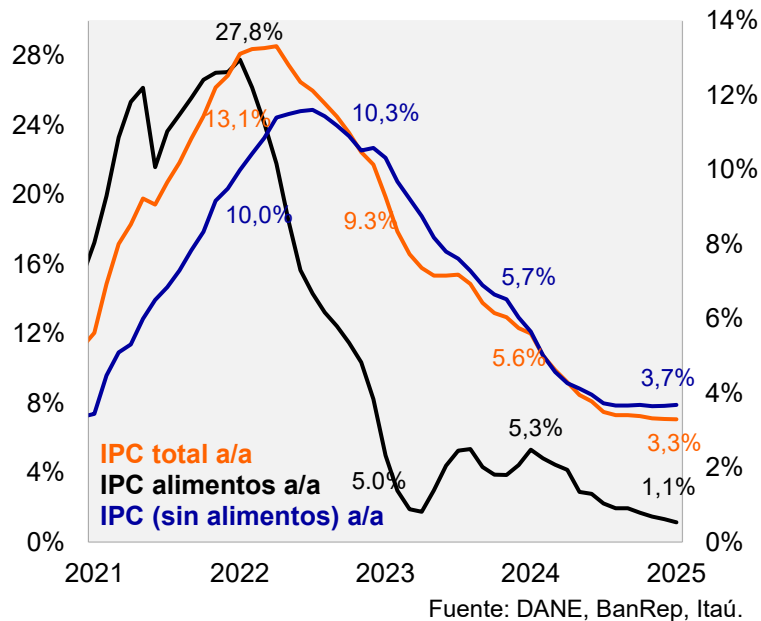
Las expectativas de inflación siguen bajando

- Seguimos esperando un IPC a fin del año del 5,6% para 2024 y del 3,3% para 2025.
- Los efectos de base también deberían apoyar el proceso desinflacionario

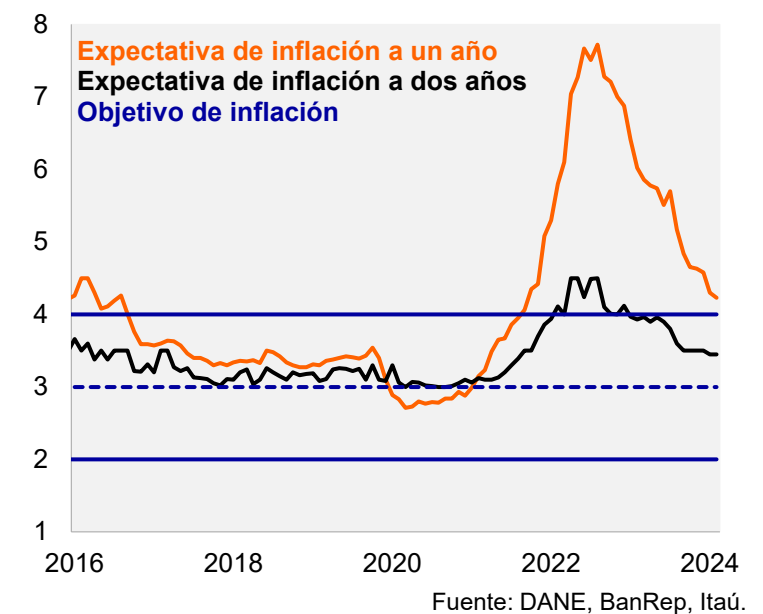
IPC mensual 2023 vs IPC esperado 2024



Proyección anual del IPC



Expectativas de IPC



3. PM: Esperamos que BanRep mantenga la cautela

Un inicio más temprano del ciclo de relajación de la Fed debería abrir la puerta a mayores recortes

- Mantenemos nuestra previsión para cierre de año 2024 en el 8,75%, donde esperamos que la junta mantenga el ciclo de recortes de tasas de 50 puntos básicos a corto plazo.

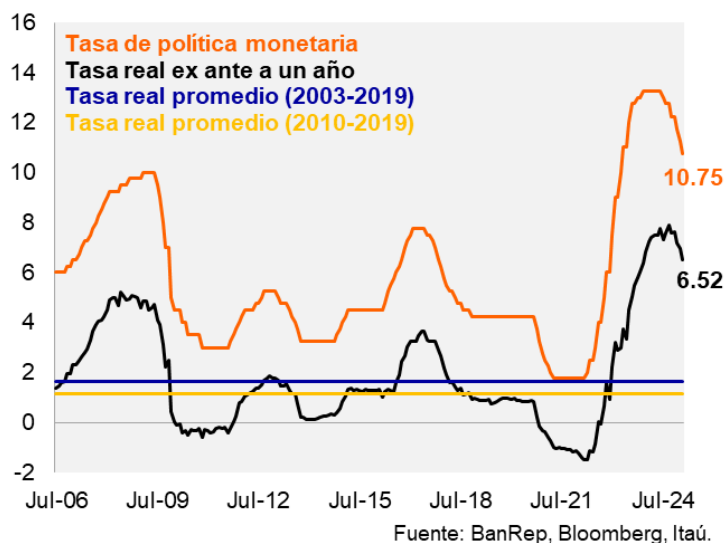


Leonardo Villar

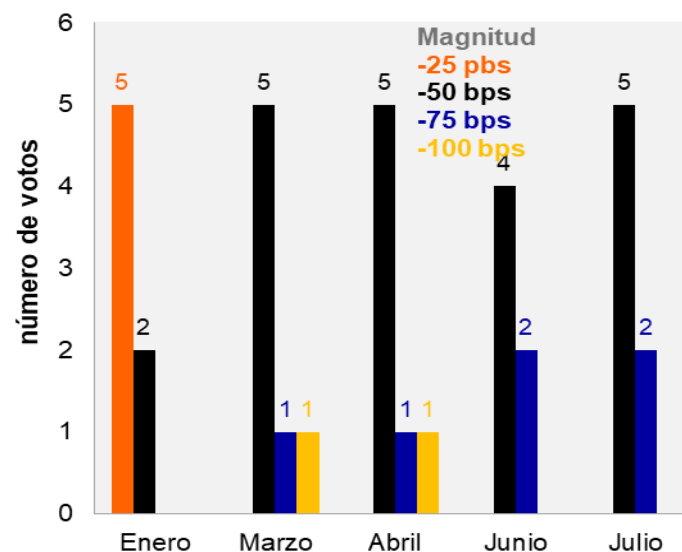
Mayoría a favor de un recorte de 50pb

1. Condiciones exteriores financieras parecen estar menos restrictivas.
2. Se espera que el proceso de desinflación continúe en los próximos meses.
3. Los riesgos de inflación se han moderado, en medio de una menor probabilidad de una fuerte "La Niña", una dinámica de las tasas más favorable recientemente y unas condiciones financieras internacionales menos restrictivas, aumenta la probabilidad de que la FED empiece a recortar las tasas en breve.
4. Las próximas decisiones dependerán de los datos.

Tasa de interés real altamente contractiva



Votación de BanRep 2024

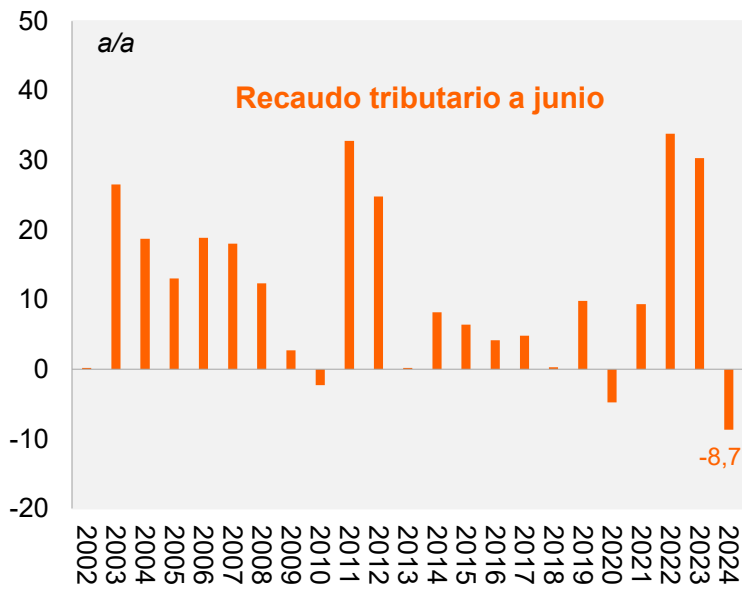


4. Bajos ingresos dificultan el cumplimiento de los objetivos fiscales

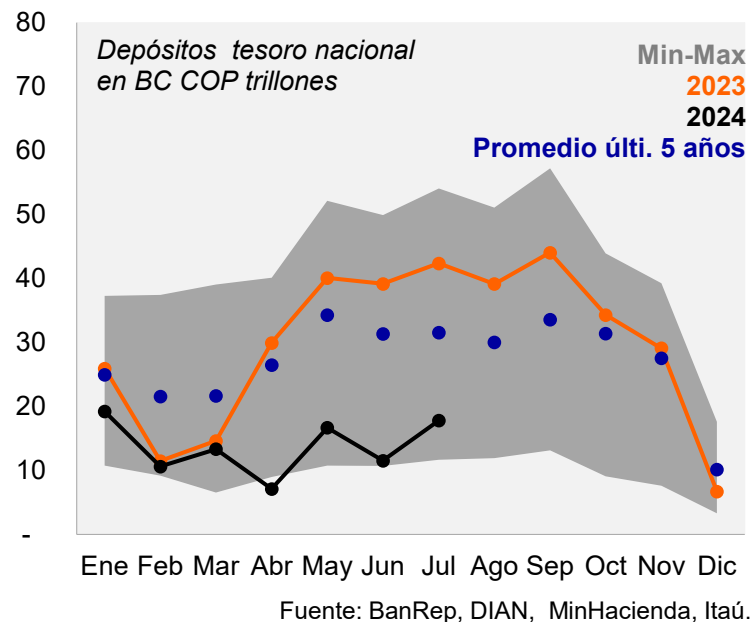
El déficit primario seguiría siendo negativo en 2025

- Recaudo tributario hasta junio cayó un 8,7% anual (nominal)
- El bajo desempeño de los ingresos plantea retos a las cuentas fiscales

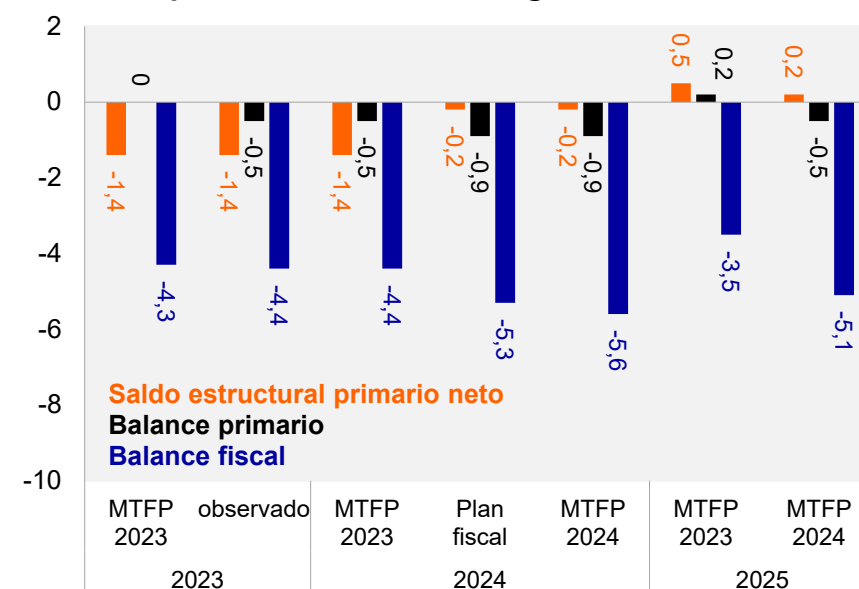
Recaudo tributario: por debajo del objetivo



Depósitos del tesoro nacional en BanRep



Balance primario continuaria negativo en 2025

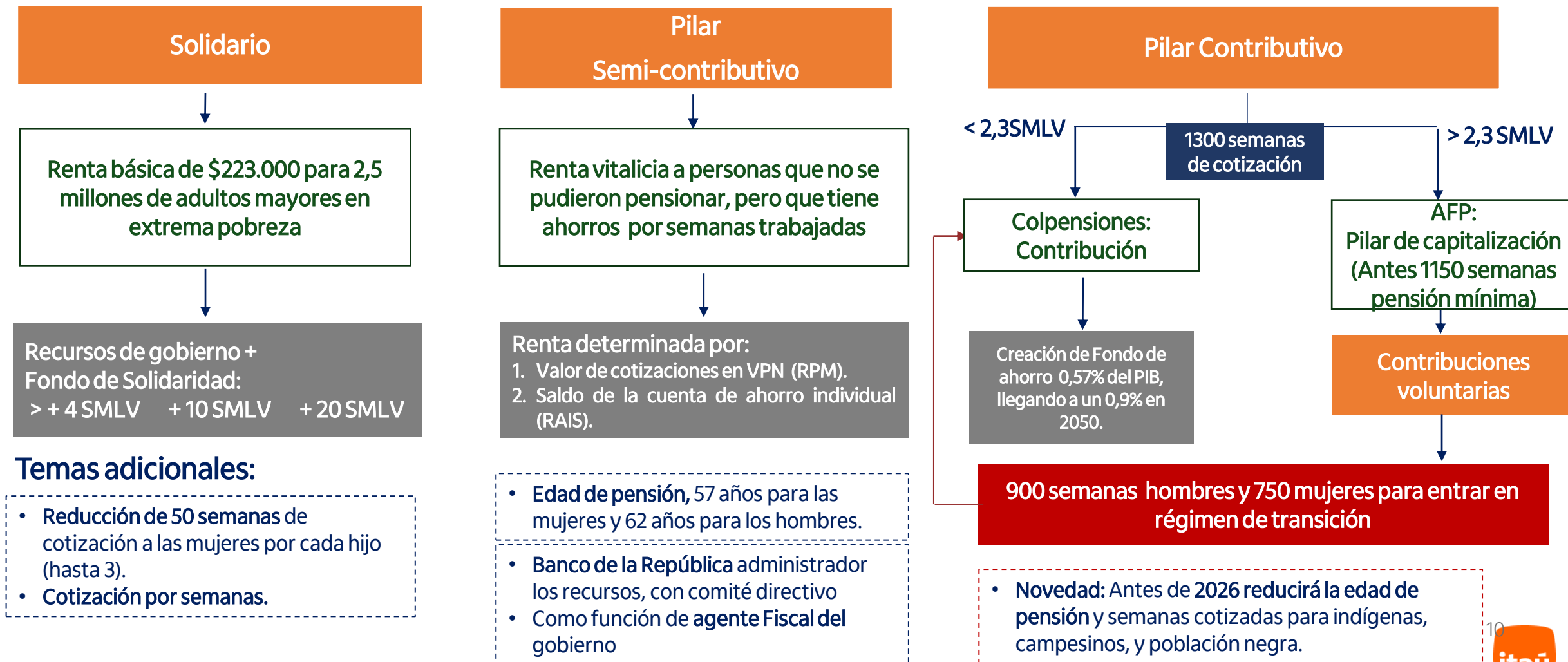


5. Continúan los debates de reformas en el Congreso

Reforma	Enfoque	Estado	Impacto
Reforma a la salud	<ul style="list-style-type: none"> Ampliar la cobertura de atención. Incrementa el rol del estado en los pagos La administración de los recursos públicos de la salud se realizará a través de la ADRES. 	<ul style="list-style-type: none"> Archivada en el primer semestre. Será radicada en el congreso el 20 de julio. 	<ul style="list-style-type: none"> El CARF estima que implicaría unos esfuerzos adicionales de entre \$4 y \$7 billones anuales para el periodo 2024-2027.
Reforma a la educación	<ul style="list-style-type: none"> Ampliación al ciclo preescolar Obligatoriedad de la educación media Mejorar las condiciones de infraestructura Potenciar la formación de los profesores. 	<ul style="list-style-type: none"> Archivada en el primer semestre. Será radicada de nuevo en el congreso 	<ul style="list-style-type: none"> U. Javeriana estima que el costo de la reforma supera los COP \$40 billones anuales. Otra estimación apunta a \$200 billones en 20 años.
Reforma pensional	<ul style="list-style-type: none"> Cotizaciones obligatorias al fondo de pensiones estatal para personas de ingresos de hasta de hasta 2,3 salarios mínimos, gestionadas en un fondo de ahorro. Modelo de pensión multipilar: Pilar solidario, semicontributivo, contributivo y de ahorro individual Personas con ingresos de más de 4 SMLMV: aporte adicional de 2% sobre su base de cotización. 	<ul style="list-style-type: none"> Aprobada por el congreso de la república Sancionada por el presidente el 16 de Julio, ahora es ley de la república. Regirá a partir del 2025 	<ul style="list-style-type: none"> El CARF estima un impacto fiscal de 0,3% del PIB entre 2025 y 2069 (aprox. COP \$5 billones cada año) Después del 2069 el impacto sería de 3,0% del PIB.
Reforma laboral	<ul style="list-style-type: none"> Incrementa el recargo dominical al 100% (ant.75%) Más medidas de formalización laboral Límites para los contratos por prestación de servicios. Priorización de la contratación a término indefinido. 	<ul style="list-style-type: none"> Aprobada en el debate de la cámara de representantes (1/4) Próxima etapa: plenaria de la cámara de representantes. 	<ul style="list-style-type: none"> Costo salarial subiría entre el 3,2% y el 10,7%. Se recortarían aprox. 450.000 empleos formales en 3 a 4 años. Pymes tendrían un sobrecosto estimado de 9,2% de su masa salarial.
Reforma servicios públicos	<ul style="list-style-type: none"> Tener participación de más agentes en la generación de energía a través de comunidades energéticas y otras alternativas distribuidas. Aumentar la cobertura de energía eléctrica y acueducto. El presidente podría regular directamente los servicios públicos 	<ul style="list-style-type: none"> Consolidada el 10/07 Se presentará el 20 de julio al congreso. 	<ul style="list-style-type: none"> Aún no se estiman costos de la reforma.
Ley de financiamiento	<ul style="list-style-type: none"> Da la iniciativa para reducir la tasa nominal del impuesto de renta a las empresas del 35% al 30%. 	<ul style="list-style-type: none"> Presentada después del 29 de julio. 	<ul style="list-style-type: none"> Se evalúa el impacto de menor impuesto corporativo en escenario de caída de recaudo.

5. Continúan los debates de reformas en el Congreso

Propuesta de reforma pensional aprobada en el Senado

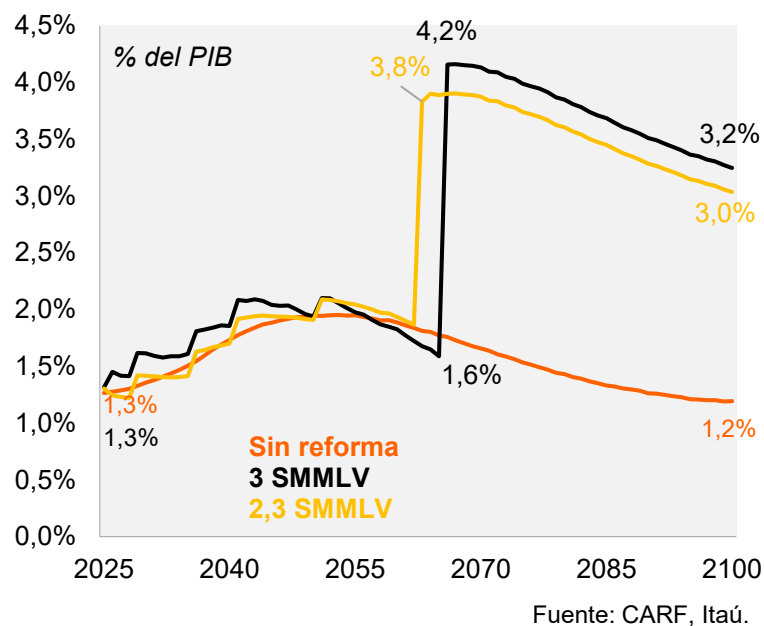


5. Continúan los debates de reformas en el Congreso

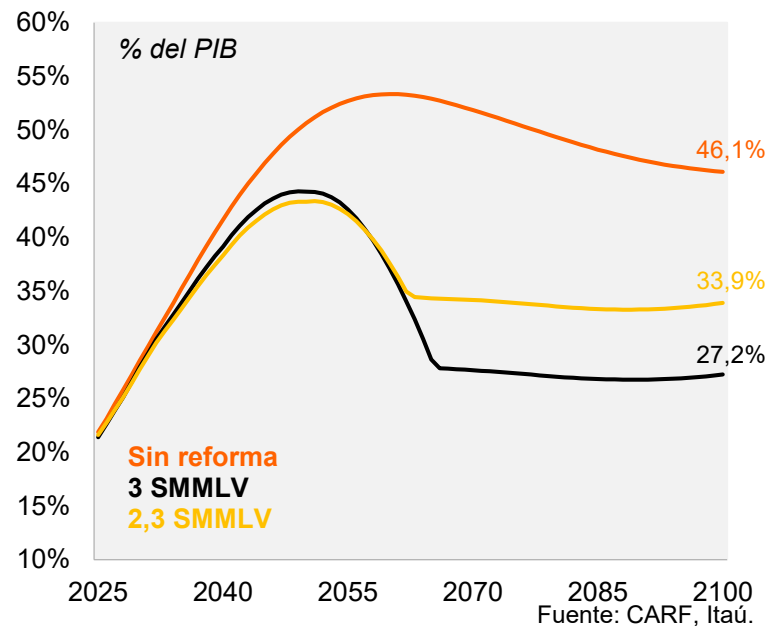
Principales impactos de la reforma pensional según el Comité Autónomo de la Regla Fiscal

- Los costos fiscales de corto plazo de la reforma pensional serían moderados, pero más amplios en el largo plazo.

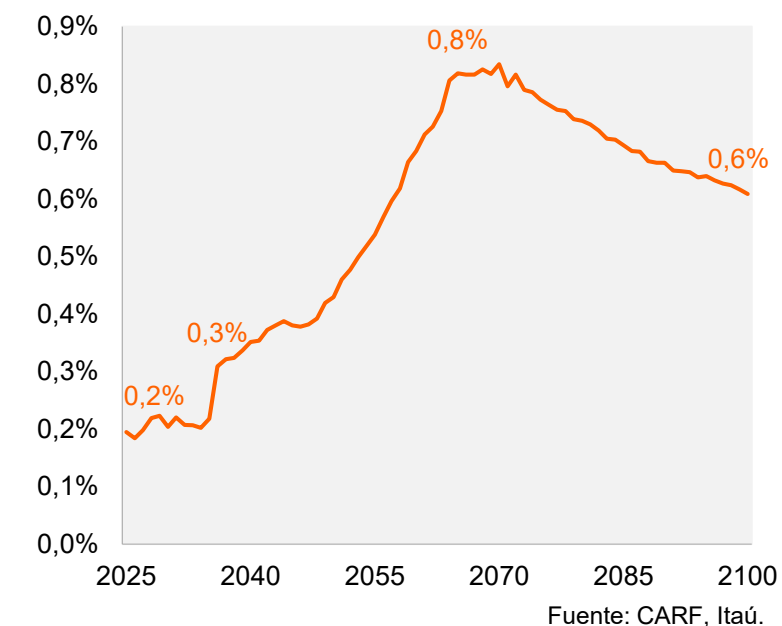
Transferencia GNC a Colpensiones



Reservas de ahorro nacional



Costo fiscal pilar semi-contributivo



Proyecciones Colombia: Aumentamos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2024

	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	1,4	2,5	2,7
PIB nominal - USD mil millones	323	270	322	345	364	425	424	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	8.056	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	3,3	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	-2,7	-3,0	-3,2	-3,4
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	60,1	62,4	62,4

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

Proyecciones: Economía global

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
Economía mundial										
Crecimiento del PIB Mundial - %	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,2	3,1	3,2	3,4	3,4	
EUA - %	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,5	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	5,0	4,5	4,5	
Tasas de interés y monedas										
Tasa Fed - %	1,6	0,1	0,1	4,4	5,3	4,6	4,9	3,9	4,1	
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,00	0,93	1,47	3,88	3,88	4,00	4,25	3,75	4,00	
USD/EUR - final del período	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	1,08	1,05	1,08	1,05	
CNY/USD - final del período	7,0	6,5	6,4	6,9	7,1	7,3	7,2	7,3	7,2	
Índice DXY (*)	96,4	89,9	95,7	103,5	101,3	103,8	105,5	103,3	105,1	

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.

Commodities

	2019	2020	2021	2022	2023	2024		2025P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Petróleo - Brent	64	50	75	82	77	85	85	80	80
Mineral de hierro	90	153	116	110	135	105	110	90	90
Cobre	7788	7788	9525	8402	8489	9200	9800	9800	9800
Maíz	383	437	592	656	480	380	400	350	380
Soja	912	1207	1290	1474	1311	1000	1100	950	950
Trigo	540	604	790	757	669	500	720	550	760
Azúcar	13	15	19	20	22	21	21	20	20
Café	130	123	235	166	188	220	180	200	150

Fuente: BBG, Itaú

Escenario:

Mundo

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

Brasil

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,9	2,5	2,3	1,8	1,8
BRL / USD (dic)	4,86	5,50	5,30	5,50	5,40
Tasas de interés (dic) - %	11,75	10,50	10,50	10,50	10,50
IPCA (%)	4,6	4,2	4,0	4,2	4,0

Argentina

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,6	-3,5	-3,5	3,5	3,5
ARS / USD (dic)	809,0	1027,0	1027,0	1500,0	1500,0
Tasa de referencia - %	100,0	40,0	30,0	40,0	30,0
IPC - %	211,4	130,0	130,0	50,0	50,0

Colombia

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,6	1,6	1,4	2,5	2,7
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	3,3	3,3

América Latina y el Caribe

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	2,2	1,9	1,8	2,5	2,5

México

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	1,6	1,6	1,7	1,7
MXN / USD (dic)	16,97	18,60	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	2,8	2,1	2,0
CLP / USD (dic)	879	930	920	850	850
Tasas de interés (dic) - %	8,25	5,50	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

Fuente: Itaú.

To access our reports and forecast visit our website:

<https://www.itaubba-pt/macroeconomic-analysis>

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.itaubba-pt/atenda-itaubba-pt/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.