

Escenario macro - Colombia



8 de octubre de 2024

Economía global

Un mercado laboral más balanceado permite nuevas bajas de la Fed 2

Los bancos centrales son cada vez más sensibles a la actividad económica debido a que los mercados laborales se adaptaron mejor, aunque hay divergencias entre países.

Colombia

Inquietante escenario fiscal 8

La votación dividida de 4 a 3 de la última reunión del BanRep coincide con nuestra opinión de que se avecinan mayores recortes. Esperamos una tasa para fin de 2024 de 8,75% y de 6% para fin de 2025. Tras el recorte dividido de 50pb en septiembre, creemos que la Junta se inclinará por acelerar a 75pb en octubre, mientras que el IPC y las expectativas de inflación seguirán siendo claves.

Revisión de Escenario

Mundo

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

Brasil

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

Argentina

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

Colombia

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,6	1,8	1,6	2,4	2,5
COP / USD (dic)	3855	4200	4100	4300	4200
Tasas de interés (dic) - %	13,00	8,75	8,75	6,00	6,00
IPC - %	9,3	5,6	5,6	3,6	3,5

Fuente: Itaú.

América Latina y el Caribe

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	2,2	2,0	1,9	2,4	2,5

México

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	1,4	1,4	1,3	1,5
MXN / USD (dic)	16,97	19,00	19,00	19,30	19,30
Tasas de interés (dic) - %	11,25	10,00	10,00	7,50	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	910	930	870	850
Tasas de interés (dic) - %	8,25	5,00	5,00	4,00	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	4,75	5,00	4,00	4,25
IPC - %	3,2	2,8	2,8	2,5	2,5

Economía global

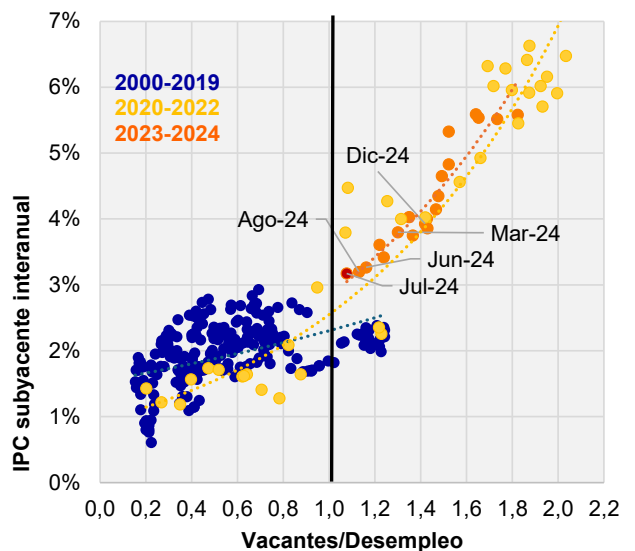
Un mercado laboral más balanceado permite nuevas bajas de la Fed

- ▶ **Mundial:** Los bancos centrales son cada vez más sensibles a la actividad económica debido a que los mercados laborales se adaptaron mejor, aunque hay divergencias entre países.
- ▶ **EE.UU.:** con una actividad resiliente y la inflación bajo control, esperamos que la Reserva Federal siga recortando los tasa a un ritmo de 25pb por reunión, aunque sigue existiendo el riesgo de un ritmo de flexibilización más rápido.
- ▶ **EE.UU.:** Kamala Harris ganó impulso y lidera las encuestas nacionales, pero su margen es más estrecho en los estados indecisos.
- ▶ **Europa:** recortes de tasa más rápidos ante la caída de la inflación y la debilidad de la actividad. Ahora esperamos dos recortes adicionales este año (frente a solo un recorte anteriormente). Nuestra previsión para la tasa de referencia en 2025 se mantiene en 2,25%.
- ▶ **China:** elevamos nuestra previsión de crecimiento del PIB a 5,0% (desde 4,8%) en respuesta a las fuertes señales de estímulo fiscal y monetario junto con la atención puesta sobre la estabilización del sector inmobiliario.
- ▶ **América Latina:** comienza la divergencia en política monetaria en la región.

Mundial: los bancos centrales son cada vez más sensibles a la actividad debido a la estrechez de los mercados laborales, aunque hay divergencias entre países.

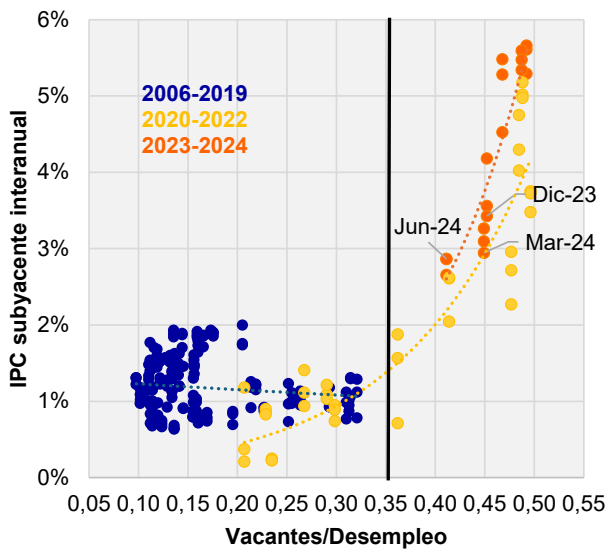
Recientemente publicamos un reporte sobre los mercados laborales de los países de MD (ver [aquí](#)), en el cual analizamos el reequilibrio del mercado laboral tras la pandemia, que apunta a menores presiones inflacionarias en el futuro, creando margen para una mayor flexibilización de la política monetaria en estas economías, aunque no en la misma magnitud en todas ellas. Nueva Zelanda y Canadá se encuentran en las fases más avanzadas de reequilibrio del mercado laboral, mientras que Australia y la Eurozona van rezagadas. Además, estimamos una curva de Phillips modificada para estas economías, incluida la tasa de vacantes a desempleo, y descubrimos que la rigidez del mercado laboral explica una mayor parte de la inflación reciente en EE.UU., Australia, Canadá y Nueva Zelanda que en la Eurozona, el Reino Unido y Suecia, donde los componentes de inercia o expectativas tienen más relevancia.

EE.UU.: Curva Beveridge-Phillips



Fuente: Haver, Itaú

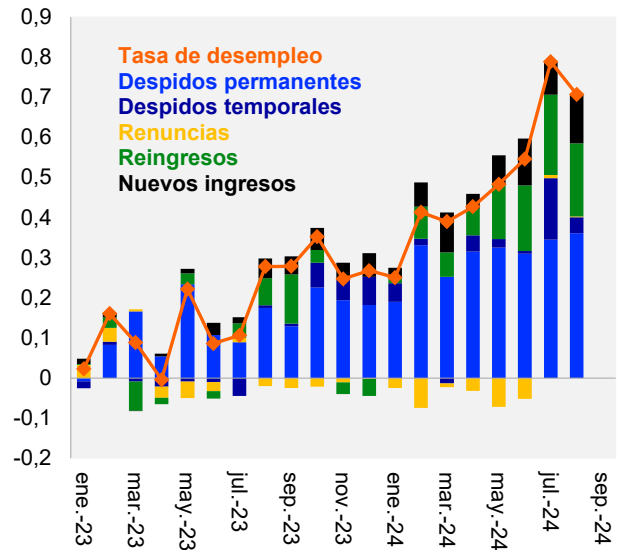
EZ: Curva Beveridge-Phillips



Fuente: Haver, Itaú

Motivo de desempleo

(acumulado desde diciembre 2022)



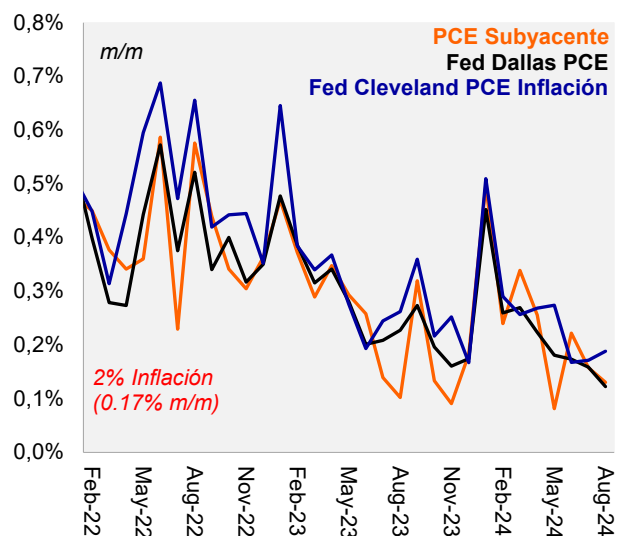
Fuente: BLS, Haver, Itaú

**EE.UU.: es probable que la Fed recorte los
tasa 25pb por reunión, aunque persiste el
riesgo de un ritmo más rápido**

**Esperamos resiliencia en la actividad económica y
en el mercado laboral, pero seguimos previendo
riesgos a la baja para este último.** Según nuestras estimaciones, el PIB del 3T24 avanzó 2,7% trimestral anualizado desestacionalizado y mantenemos nuestra previsión de un sólido crecimiento del PIB este año (2,7%) y el próximo (2,2%). La reciente revisión anual de las cuentas nacionales mostró que el crecimiento del PIB en años anteriores fue mayor de lo estimado inicialmente, con fundamentos más favorables para la demanda interna (incluidas revisiones al alza de las cifras de ingreso y exceso de ahorro). Aunque una parte importante del aumento reciente del desempleo se debe a la expansión de la población activa, las cifras también mostraron un deterioro en el desglose de los componentes del desempleo vinculados a la demanda (gráfico siguiente). En nuestra opinión, el mercado laboral seguirá resistiendo gracias al vigor de la actividad, pero este escenario sigue presentando riesgos a la baja.

**La inflación sigue bajo control y representa menores
riesgos a corto plazo.** Las lecturas de la inflación subyacente siguen siendo bajas en el margen. En agosto, el GCP subyacente se situó en 2,1% trimestral anualizado desestacionalizado, aunque aumentó 2,7% interanual. Otros indicadores subyacentes, como las medias recortadas calculadas por los Bancos de la Reserva Federal de Dallas y Cleveland, también siguen siendo bajos (gráfico siguiente). A corto plazo, el riesgo de inflación estuvo bajo control gracias a la normalización del mercado laboral, con la desaceleración en curso de los salarios, la caída de los precios de los commodities (como el crudo, a pesar de los riesgos geopolíticos) y el anclaje de las expectativas.

Inflación subyacente (GCP)



Fuente: BLS, Haver, Itaú

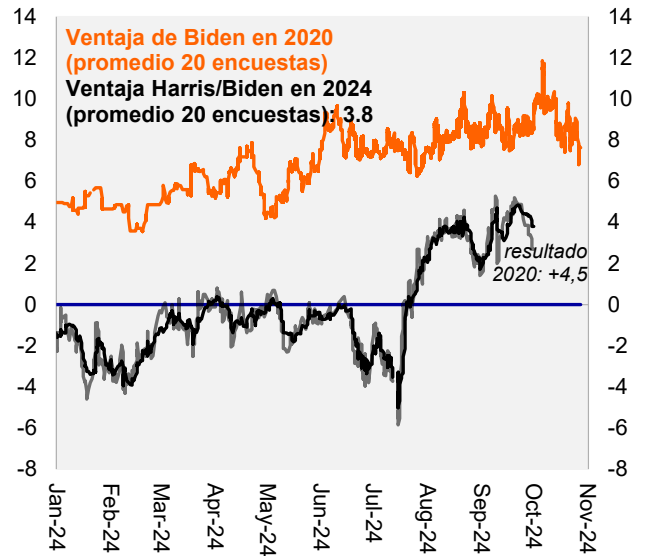
Tras un recorte inicial de 50pb, es probable que la Fed continúe el ciclo con reducciones de 25pb por reunión, aunque sigue existiendo el riesgo de un ritmo más rápido en caso de sorpresas negativas en el mercado laboral. Aunque la actividad económica se mantuvo resiliente, la Fed comenzó con una reducción de 50pb en septiembre para evitar un mayor debilitamiento del mercado laboral. Dado el escenario favorable para la actividad, la Fed debería continuar el ciclo de flexibilización a un ritmo de 25pb, con movimientos en noviembre y diciembre, más cuatro recortes el año que viene. Como la Fed es bastante sensible a cualquier decepción en el mercado laboral, persiste el riesgo de otro recorte de 50pb.

Elecciones: Kamala Harris gana impulso y lidera las encuestas nacionales, pero su margen es más estrecho en los estados indecisos. Desde que reemplazó al presidente Biden como candidato demócrata, Kamala Harris ha experimentado un aumento sustancial en los sondeos nacionales y mantiene una ventaja de entre 2 y 4 p.p. en las encuestas publicadas por las principales encuestadoras. No obstante, la carrera sigue pareciendo reñida, teniendo en cuenta: (1) un margen mucho menor del que disfrutó Biden en las últimas elecciones, (2) una ventaja más estrecha en los estados indecisos que en el voto nacional, (3) los errores de las encuestas en las últimas elecciones, que a menudo subestimaron el apoyo al candidato republicano. Las casas de apuestas muestran una carrera ajustada, con sólo 3 puntos de ventaja para Harris.

Seguimiento de encuestas								
Fecha	Encuestas nacionales (Harris/Biden - Trump, p.p.)						Otros (Harris/Biden - Trump)	
	Itaú*	538 avg	RCP avg	The Economist	Nate Silver	DDHQ	Promedio apuestas	Aprobación
t-90	-1,6	-2,1	-3,3	-2,3	-1,0	-1,6	-37,2	-2,4
t-60	2,7	2,1	0,5	1,8	2,2	1,0	2,4	1,9
t-30	1,9	3,0	1,4	2,4	3,0	3,0	-1,3	4,3
16-Sep	3,6	2,7	1,8	4,5	2,2	3,6	3,0	6,0
23-Sep	3,9	2,7	2,1	3,5	2,9	3,7	6,1	5,1
30-Sep	4,5	2,8	1,8	4,4	3,3	4,6	3,5	5,6
7-Oct	3,8	2,6	2,2	3,4	3,1	4,5	0,0	4,3

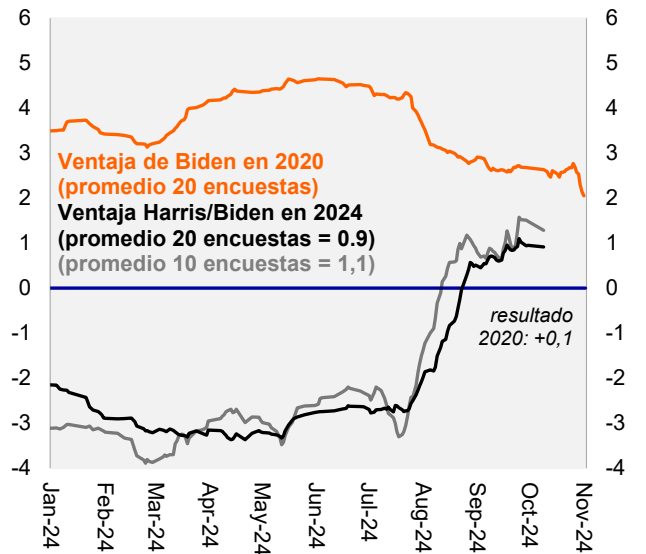
* promedio de 20

Ventaja de Harris/Biden sobre Trump en 2024 y 2020



Fuente: 538 e Itaú

Ventaja de Harris/Biden sobre Trump: promedio ponderado de delegados de 8 estados indecisos (NV, GA, PA, MI, WI, AZ, MN, NC)



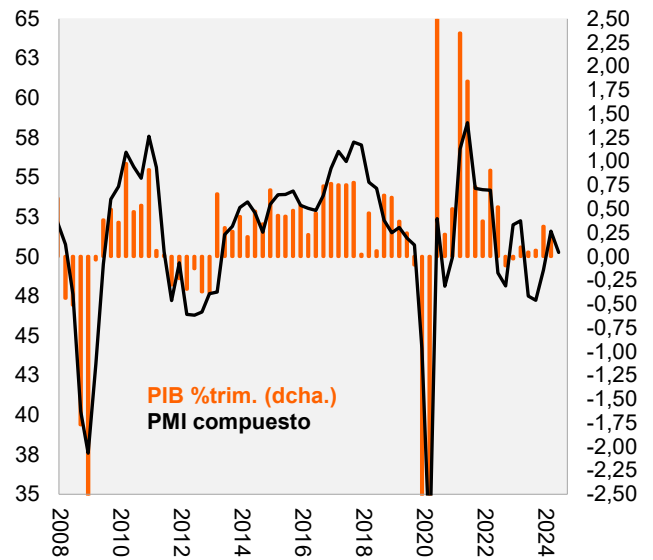
Fuente: 538 e Itaú

Europa: recortes de tasa más rápidos ante la caída de la inflación y la debilidad de la actividad

Débil actividad con posible deterioro del mercado laboral... El PMI compuesto cayó por debajo de 50 en septiembre (a 49,6 desde 52,9). La mayor parte del descenso provino del sector de servicios (51,4 desde 52,9), afectado por la desaceleración en Francia tras los Juegos Olímpicos. Sin embargo, otros países de la región también experimentaron debilidad en el sector de servicios, y el desglose del indicador mostró deterioro en el componente de empleo, lo que constituye una señal de alarma para un mercado laboral que había mostrado resiliencia. Nuestras previsiones de crecimiento del PIB se mantienen en 0,7% para 2024 y 1,0% para 2025, aunque reconocemos riesgos a la baja para estas estimaciones, especialmente teniendo en cuenta un posible deterioro del empleo.

...mientras la desinflación cobra impulso. La inflación cayó por debajo de la meta de 2% en septiembre (1,8% desde 2,2% interanual), arrastrada por el componente energético. La inflación subyacente cayó más drásticamente (a un promedio móvil de 3 meses anualizado desestacionalizado de 2,3% desde 3,0%), aunque los precios de los servicios se mantuvieron elevados (3,4% desde 4,0%). En un reciente reporte (ver [aquí](#)), demostramos que la inflación en la eurozona es menos sensible al mercado laboral, influyendo más la inercia y las expectativas. A futuro, esperamos que la inflación subyacente converja a 2% en el primer semestre de 2025, a medida que se disipen los efectos retardados de la crisis energética.

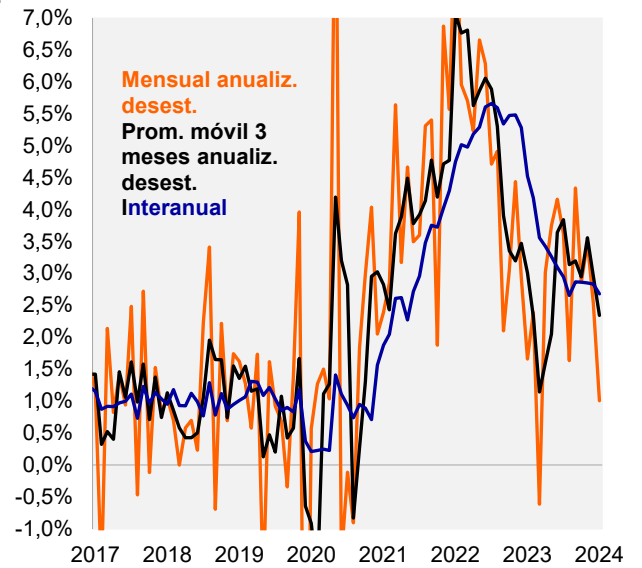
PMI EZ: PIB 3T24 ~ 0



Fuente: Haver, Itaú

Itaú. Establecimiento bancario.

IPCA subyacente EZ



Fuente: Haver, Itaú

Recortes de tasa más rápidos en un contexto de cambio en la balanza de riesgos. Esperamos que el Banco Central Europeo responda a los datos con recortes de tasa más rápidos. La desinflación gradual combinada con un posible deterioro del mercado laboral sugiere que la balanza de riesgos cambió, creando espacio para una política monetaria menos restrictiva. Esperamos que el BCE reduzca los tasa dos veces antes de fin de año (en las reuniones de octubre y diciembre), a 3,0% (3,25% anteriormente). Para 2025, esperamos tres recortes de tasa consecutivos a principio de año, llevando la tasa de interés terminal a 2,25%.

China: el PIB crecerá 5,0% (4,8% anteriormente) tras las fuertes señales de estímulo

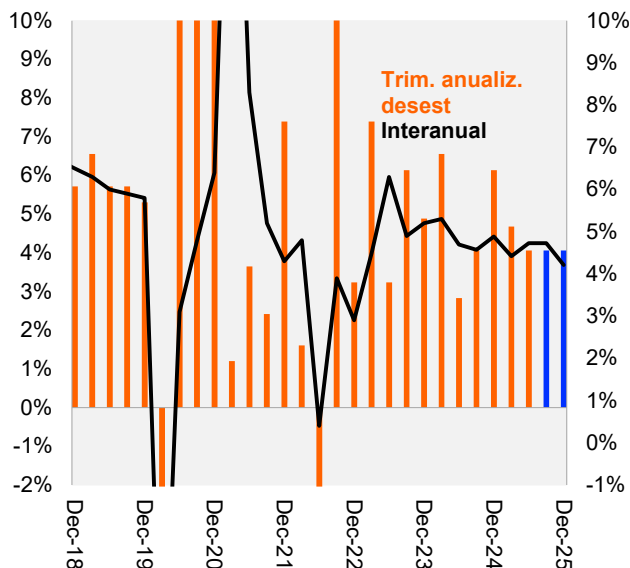
Revisamos nuestra previsión de crecimiento a 5,0% (desde 4,8%) tras las fuertes señales de estímulo fiscal y monetario, además de los esfuerzos encaminados a estabilizar el sector inmobiliario. En la última semana de septiembre, las autoridades chinas cambiaron considerablemente su postura respecto a la debilidad de la actividad, señalando una ronda de estímulos monetarios y fiscales. Los anuncios se hicieron en dos etapas. En primer lugar, el Banco Central anunció recortes de la tasa de interés (20pb en la tasa a 7 días y 50pb en el encaje en septiembre y otros 25pb a fin de año), así como medidas de apoyo a las compras bursátiles. En segundo lugar, el Politburó celebró una reunión no programada (la próxima reunión programada para debatir la política económica tendría lugar a fines de octubre) y volvió a confirmar la aplicación de importantes medidas fiscales, monetarias e inmobiliarias, dejando claro que el objetivo ahora es estabilizar el declive del sector inmobiliario, interrumpiendo el ajuste que se venía produciendo desde 2021.

Aún no se dieron a conocer los detalles del estímulo fiscal e inmobiliario, pero el cambio de postura es considerable y en la dirección correcta. Aún no hay detalles sobre el estímulo fiscal. Las noticias sugieren unos 2 billones de yuanes (1,6% del PIB) -el doble que en 2023- con la posibilidad de transferencias directas a los hogares. De confirmarse, la medida supondría un cambio notable en la política económica de China. Esperamos que los detalles se den a conocer después de la semana de vacaciones de octubre. Sin embargo, creemos que las señales son importantes y van en la dirección correcta. El modelo de crecimiento adoptado tras la pandemia - caracterizado, por un lado, por fuertes exportaciones y manufacturas y, por otro, por la debilidad de la demanda interna tras el shock del Covid, los ajustes en el sector inmobiliario y las llamadas medidas de prosperidad común que afectaron a la confianza en el sector privado- estaba produciendo consecuencias negativas para el empleo y los ingresos de los hogares, lo que podría generar inestabilidad social.

Tras la revisión de nuestras perspectivas de crecimiento económico de China, revisamos nuestras previsiones para el tipo de cambio a 7,0 yuanes/dólar (7,10 anteriormente) y para los precios del mineral de hierro a 110 dólares/tm (105

dólares anteriormente) a fines de 2024. Nuestra previsión de crecimiento para 2025 se mantiene en 4,5% en un escenario de persistente incertidumbre en torno a las elecciones en Estados Unidos y sus implicaciones mundiales.

China: el estímulo debería mejorar la actividad en el 4T24



Fuente: Haver, Itaú

América Latina: comienza la divergencia

Mayor divergencia en las sendas de política monetaria. El mes pasado destacamos la divergencia en las trayectorias de la política monetaria de las principales economías de la región, con la previsión de que Brasil iniciara un ciclo de alzas y el resto continuaran con sus ciclos de flexibilización. Desde entonces, Brasil inició gradualmente su ciclo de alzas, que prevemos alcance 12% hacia principios de 2025, mientras que el resto de los principales bancos centrales de la región continuaron con sus ciclos de flexibilización. Diferentes factores, incluida la menor presión de los diferenciales de tasa de interés con la Fed, nos llevaron a revisar a una senda más rápida hacia la neutralidad en Chile, Perú y México. En Chile, prevemos recortes continuos de 25pb hasta llegar al centro del rango neutral nominal del BCCCh (4%) en el 2T25 (anteriormente estimábamos el techo del rango en 4,5%). En Perú, ajustamos nuestra senda hacia una tasa de política de fin de año a 4,75% desde 5,00% y luego a 4,00% el año próximo. En México, los recientes lineamientos apuntan a continuos recortes de 25pb en adelante, para terminar el año en 10,00%, con el riesgo de que una eventual mejora de los servicios subyacentes junto con unas perspectivas de actividad más débiles los lleve a acelerar más

adelante en 2025. En Colombia, seguimos previendo una aceleración del ritmo de recortes en la próxima reunión de política monetaria, para terminar el año en 8,75% y en 6,00% en 2025.

Revisión a la baja del crecimiento de México en 2025.

Las revisiones a la baja de las perspectivas de crecimiento de México han sido un tema habitual a lo largo del año. De hecho, comenzamos el año previendo una expansión del PIB en 2024 de 2,8%, y ahora nos situamos en 1,4%. Aunque la actividad empezó de manera más sólida de lo previsto en el 3T24, hay indicios de que se avecina una fase más moderada. Indicadores de confianza empresarial siguen deteriorándose, se prevé una moderación del gasto fiscal, así como del impulso externo de la economía. En este contexto, revisamos a la baja nuestra previsión de crecimiento para 2025 desde 1,5% a 1,3%, principalmente por el deterioro previsto de las perspectivas de inversión, como anticipan indicadores adelantados como las importaciones de bienes de capital.

La política sigue en el primer plano en varias economías.

En México, la presidenta Sheinbaum comenzó su mandato de seis años expresando su compromiso con la autonomía del Banxico, una política fiscal responsable, un nivel de deuda pública razonable y sostuvo que las inversiones en el país estaban a salvo, probablemente refiriéndose a la incertidumbre relacionada con la reforma judicial. Las promesas de un mayor gasto social a corto plazo parecen desafiantes en el contexto de un ambicioso plan de consolidación fiscal y la desaceleración cíclica prevista de la economía. En Chile, toda la atención está puesta en las elecciones municipales de fines de octubre y las encuestas sugieren que la oposición ganará terreno. Históricamente, estas elecciones han sido un indicador adelantado de las siguientes votaciones, con elecciones presidenciales y legislativas previstas para noviembre de 2025. En Uruguay, los sondeos apuntan a un rechazo del plebiscito sobre la seguridad social y a una segunda vuelta de las elecciones presidenciales.

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

Fuente: FMI, Bloomberg, Itaú

* El DXY es un índice para el valor internacional del dólar americano, que mide su desempeño en relación a una cesta de monedas incluyendo: euro, yen, libra, dólar canadiense, franco suizo y corona sueca.

Colombia

Inquietante escenario fiscal

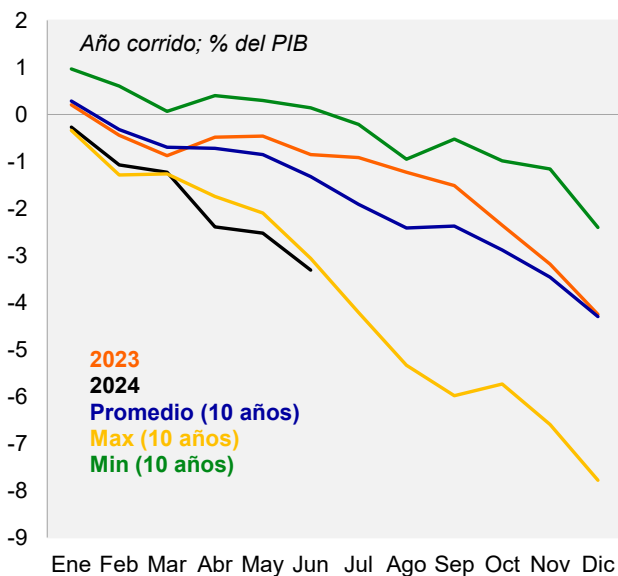
- ▶ La votación dividida de 4 a 3 de la última reunión del BanRep coincide con nuestra opinión de que se avecinan mayores recortes. Esperamos una tasa para fin de 2024 de 8,75% y de 6% para fin de 2025. Tras el recorte dividido de 50pb en septiembre, creemos que la Junta se inclinará por acelerar a 75pb en octubre, mientras que el IPC y las expectativas de inflación seguirán siendo claves.
- ▶ Los debates relacionados con las cuentas fiscales generan cada vez más ruido. La persistencia de ingresos fiscales inferiores a los previstos y la incapacidad del Gobierno para alcanzar un acuerdo en el Congreso sobre el Presupuesto para 2025 reflejan el aumento de los riesgos fiscales. Esperamos un elevado déficit fiscal nominal de 5,6% del PIB este año, pero revisamos nuestra previsión al alza en 0,4pp a 5,5% del PIB para 2025, a la luz de una ambiciosa meta de ingresos fiscales.

Déja vu... persiste la incertidumbre fiscal

Los ingresos fiscales volvieron a caer considerablemente en agosto. Los ingresos tributarios se contrajeron 30,8% interanual en términos nominales en agosto, lo que sitúa la recaudación tributaria en lo que va del año en -9,3% interanual (+30,3% de aumento acumulada a esta altura del año en 2023; +33,8% en 2022), muy por debajo de la previsión oficial de -1,7% interanual para todo el año. Es probable que una dinámica de ingresos poco favorable siga pesando sobre las cuentas fiscales. A fines de junio, el déficit fiscal nominal en el año alcanzó 3,3% del PIB, el más alto para dicho mes en los últimos 10 años.

Ante la debilidad de los ingresos, las comisiones económicas del Congreso no lograron llegar a un acuerdo sobre el presupuesto nacional para el próximo año. Según el Ministerio de Hacienda, es probable que la propuesta original de 523 billones de pesos (122.000 millones de dólares, 29% del PIB) se apruebe por decreto. Sin embargo, a estas alturas, el capital político en el Congreso es limitado para seguir adelante con el proyecto de ley de financiamiento que pretende recaudar los 12 billones de pesos (0,7% del PIB) necesarios para cubrir el déficit de financiación del presupuesto. En consecuencia, el gasto asignado en el presupuesto se revisará automáticamente a la baja para reflejar el déficit de financiación.

Déficit fiscal por encima del promedio histórico

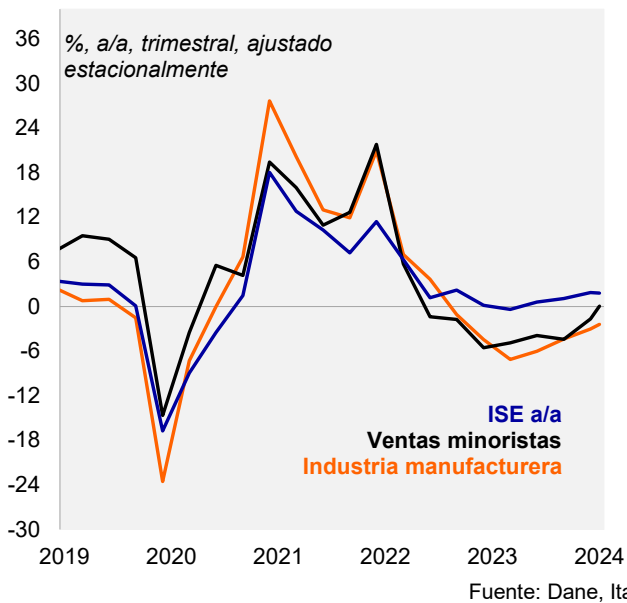


Fuente: Ministerio de Hacienda, Itaú

Una Junta dividida se inclina hacia mayores recortes

La actividad creció en julio, superando las expectativas. El indicador de seguimiento de la economía (ISE) subió 2,5% de junio a julio (desestacionalizado, -1,6% en junio revisado al alza desde -1,9% inicialmente). Como resultado, la actividad aumentó 3,7% interanual, por encima del registro negativo de -1% interanual de junio. En términos desestacionalizados y corregidos por efecto calendario, la actividad aumentó 3,9% interanual (-0,7% en junio). Por su parte, el mercado laboral se mantuvo resiliente en agosto, con un aumento del empleo de 0,7% mensual desestacionalizado respecto a julio (+0,8% el mes anterior).

Recuperación parcial de los indicadores de actividad



Equilibrar los riesgos

Revisión al alza del crecimiento. Ahora esperamos un crecimiento del PIB de 1,8% este año (1,6% previsto anteriormente; 0,6% en 2023). No obstante, en un entorno de tasa de interés e inflación aún altas y de elevada incertidumbre política, es improbable un repunte más notable de la actividad. Los efectos de base más exigentes se traducen en una revisión a la baja de 10pb para 2025 a 2,4%.

El déficit de cuenta corriente sigue siendo bajo. En un escenario de altas transferencias y un reducido déficit comercial, seguimos esperando un déficit de cuenta corriente de 2,5% este año (estable con respecto a 2023), que sólo se ampliará gradualmente a 3,0% del PIB el próximo año. Sin embargo, debido al aumento de la incertidumbre de política económica local, revisamos nuestra estimación de la tasa de cambio para fin de año a 4.200 pesos/dólar (4.100 pesos en el escenario anterior) y a 4.300 pesos/dólar para el próximo año (4.200 pesos previsto anteriormente).

El proceso desinflacionario se verá contrarrestado en parte por las mayores presiones derivadas de la tasa de cambio. Mantenemos nuestro IPC para fin de 2024 en 5,6%, pero revisamos al alza 10pb nuestra estimación para 2025 a 3,6%. Mantenemos un sesgo al alza en nuestro escenario, ya que persiste la incertidumbre sobre los efectos climáticos en los precios de los alimentos y la presión sobre los precios de la gasolina y el diésel, así como sobre la magnitud del ajuste del salario mínimo a fin de año.

En un escenario de ambiciosas metas de recaudo fiscal, se espera un déficit fiscal más amplio para 2025. Mantenemos nuestra estimación de déficit fiscal nominal en 5,6% para este año. Sin embargo, la probabilidad de que los ingresos fiscales sean insuficientes durante más tiempo, como ocurrió en otros países de la región, nos lleva a revisar nuestra previsión de déficit nominal para 2025 a 5,5% del PIB (0,4 p.p. más). La persistencia de grandes déficits fiscales, que retrasaría aún más el proceso de consolidación fiscal, aumenta el riesgo de reducción de la calificación crediticia.

Esperamos que el mercado converja hacia un recorte de la tasa de 75pb en octubre, dado que no hubo sorpresa en el dato de inflación de septiembre. Seguimos esperando una tasa a fin de año de 8,75% (dos recortes de 75pb), pero no podemos descartar que la Junta opte por mantener el ritmo de 50pb, especialmente si se produce un nuevo repunte del ruido

El proceso desinflacionario continuó en septiembre. La inflación total anual cayó 31 puntos básicos desde agosto, hasta el 5,81%, mientras que la inflación subyacente se mantuvo prácticamente estable, pasando del 6,09% al 6,08% (10,60% máximo en abril del año pasado). Los precios de los alimentos aumentaron un leve 0,1%, lo que supuso una contribución de 2pb al IPC total, reflejando un efecto muy moderado del paro de transportadores de la primera semana de septiembre. En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre fue del 3,6% (SA, anualizada) cediendo frente al 7,2% en el 2T24. La inflación subyacente se moderó al 5,0% desde el 5,8% del 2T24 (SA, anualizada).

En una decisión dividida, el BanRep continuó con el ritmo de recorte de 50pb a 10,25% en septiembre. A diferencia de reuniones anteriores, tres miembros se mostraron a favor de una aceleración del ciclo a 75pb (dos miembros anteriormente), mientras que cuatro miembros votaron a favor de mantener el ritmo de 50pb. El Gerente Villar probablemente emitió el voto decisivo para evitar un recorte mayor. No obstante, con la caída de la inflación y la flexibilización de las condiciones financieras mundiales, la presión para acelerar el ciclo seguirá aumentando. Como es habitual, el gerente Villar señaló que las próximas decisiones dependerán de los datos.

fiscal. Mantenemos nuestra previsión para fin de 2025 en 6,0%. El reemplazo de dos miembros de la Junta por parte del presidente Petro a principios del próximo año consolidará la senda de recortes de la tasa.

Andrés Pérez M.
Vittorio Peretti
Carolina Monzón
Juan Robayo
Angela Gonzalez

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	1.8	1.6	2.4	2.5
PIB nominal - USD mil millones	323	270	322	345	364	421	425	424	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	7,987	8,072	7,970	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	3.6	3.5
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	4,200	4,100	4,300	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	-2.5	-3.0	-3.0
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	-0.9	-0.5
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-2.5	-7.8	-7.1	-5.3	-4.3	-5.6	-5.6	-5.5	-5.1
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	50.3	65.0	63.0	60.8	56.7	60.5	60.0	63.1	62.2

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

Estudio macroeconómico - Itaú

Mario Mesquita – Economista Jefe

Tel: +5511 3708-2696 –

E-mail: macroeconomia@itaubba-economia.com

Información relevante

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

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

Por consultas, sugerencias, quejas, críticas y cumplidos, comuníquese con el SAC de Itaú: 0800 728 0728. O contáctenos a través de nuestro portal <https://www.itaubr.com.br/atenda-itaubr/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.