

# Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 16 de enero de 2023

## Economía global

Desaceleración, pero sin recesión, y tasas altas por más tiempo ..... 2

Débil dinamismo para este año, con Europa entrando en una leve recesión y menor crecimiento para China. Banco Centrales cerca de terminar ciclos de alzas, con EEUU. manteniendo tasa en 5,1% este año.

## Colombia

Continuará el ciclo de contracción en 2023 ..... 8

El Banco Central volverá a subir la tasa en el 1T23, mientras persiste una brecha de producto positiva y déficits gemelos aún elevados. Ahora prevemos que el ciclo de alzas de la tasa de política finalice en 13,25% (75pb por encima de nuestro escenario anterior).

### Revisión de Escenario

#### Mundo

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	6,1	3,0	3,0	2,3	2,3	2,8	2,8

#### Brasil

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	5,0	2,8	3,0	0,9	0,9	1,0	1,0
BRL / USD (dic)	5,57	5,28	-	5,50	5,50	5,60	5,60
Tasas de interés (dic) - %	9,25	13,75	-	12,50	12,50	10,00	10,00
IPCA (%)	10,1	5,8	-	5,8	5,7	3,7	3,7

#### Argentina

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,3	5,5	5,5	-1,5	-1,5	-2,0	-2,0
ARS / USD (dic)	102,75	177,10	-	345	345	790	790
BADLAR (dic) - %	34,10	69,00	-	72	72	72	72
Tasa de referencia - %	38,0	75,0	-	80	80	80	80
IPC - %	50,9	95,0	100,0	100	100	80	80

#### Colombia

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,7	8,2	8,2	0,6	0,6	2,6	2,6
COP / USD (dic)	4070	4800	-	4900	4900	4900	4900
Tasas de interés (dic) - %	3,00	12,00	-	10,50	10,00	5,00	5,00
IPC - %	5,6	13,1	-	8,7	8,0	3,6	3,7

Fuente: Itaú.

#### América Latina y el Caribe

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	6,8	3,7	3,8	0,5	0,5	1,3	1,3

#### México

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,7	2,9	2,9	1,3	1,3	1,7	1,7
MXN / USD (dic)	20,53	19,50	-	20,20	20,20	20,80	20,80
Tasas de interés (dic) - %	5,50	10,50	-	11,00	11,25	7,00	7,25
IPC - %	7,4	7,8	-	5,2	5,2	4,0	4,0

#### Chile

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	11,7	2,7	2,7	-1,1	-1,1	2,3	2,3
CLP / USD (dic)	851	851	-	900	900	900	900
Tasas de interés (dic) - %	4,00	11,25	-	7,00	7,00	4,00	4,00
IPC - %	7,2	12,8	-	4,3	4,3	3,0	3,0

#### Perú

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	13,5	2,5	2,5	1,8	1,8	2,5	2,5
PEN / USD (dic)	4,00	4,00	-	3,90	3,90	3,90	3,90
Tasas de interés (dic) - %	2,50	7,50	-	7,75	7,50	4,75	4,50
IPC - %	6,4	8,5	-	3,7	3,7	2,5	2,5

## Economía global

### Desaceleración, pero sin recesión, y tasas altas por más tiempo

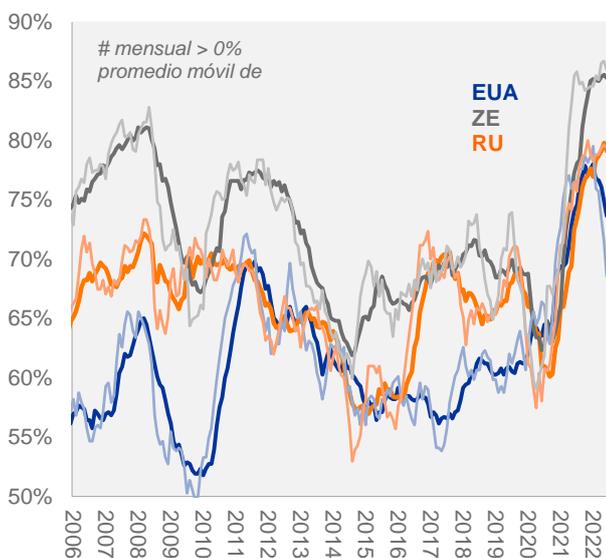
- ▶ Mundial: desaceleración (sin recesión) con bancos centrales cerca del fin del ciclo.
- ▶ Estados Unidos: la Fed mantendrá la tasa en 5,1% este año para cumplir con la meta de inflación en 2024-25.
- ▶ Europa: recesión leve y perspectivas favorables para el gas.
- ▶ China: PIB en 4,8% con reapertura y apoyo a desarrolladores inmobiliarios.
- ▶ América Latina: sin recortes de tasas de política monetaria en el corto plazo.

#### Mundial: desaceleración (sin recesión) con bancos centrales cerca del final del ciclo contractivo.

##### La baja de la inflación mundial llevó a los bancos centrales a acercarse al final del ciclo contractivo.

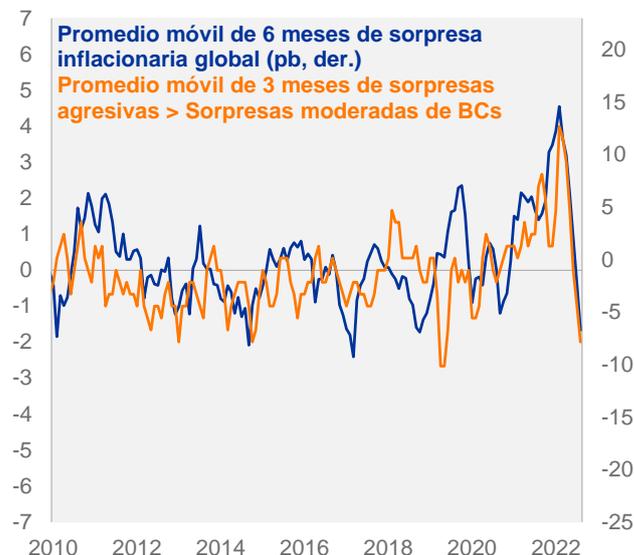
La inflación empezó a disminuir en todo el mundo, aunque sigue estando liderada principalmente por la desinflación de los bienes, mientras que la inflación de los servicios sigue siendo elevada. Nuestro índice de difusión muestra algunos signos de baja en Estados Unidos, pero no aún en Europa. Por otra parte, las sorpresas inflacionarias son ahora a la baja, lo que está relacionado con la tendencia moderada de los bancos centrales, un indicio de que el final del ciclo está cerca (ver gráficos).

#### Baja del índice de difusión de la inflación en Estados Unidos



Fuentes: Haver, Itaú

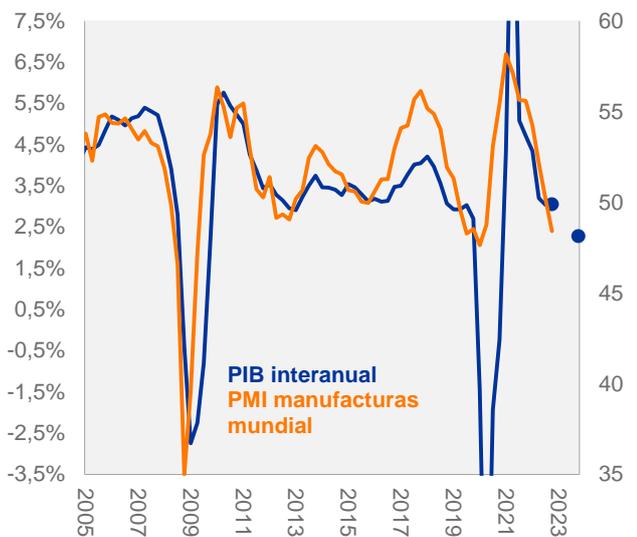
#### Sorpresas inflacionarias negativas relacionadas con decisiones de los bancos centrales



Fuentes: BBG, Itaú

**Con tasas de interés más altas, es probable que la actividad mundial se desacelere, pero no que entre en recesión.** La actividad ya marcha a un ritmo más lento, con el PMI global por debajo de 50 desde el cuarto trimestre del año pasado, lo que refleja que el endurecimiento de la política monetaria ya está surtiendo efecto. Sin embargo, esperamos que el PIB mundial se desacelere a 2,3% este año (desde 3,0% el año pasado), con EE.UU. en 0,5%, la Eurozona en -0,6% y China en 4,8%.

### Desaceleración de la actividad mundial, pero sin recesión



Fuentes: Haver, Itaú

### Presión salarial sobre otros servicios básicos



Fuentes: Haver, Itaú

### Estados Unidos: la Fed mantendrá la tasa en 5,1% este año para cumplir con la meta de inflación en 2024-25

La inflación muestra algunas señales de moderación, aunque la inflación de servicios, excluido vivienda, sigue siendo elevada. El IPC terminó en 6,5% en 2022 (desde 7,0% en 2021), mientras que el IPC subyacente se ubicó en 5,7% (desde 5,5% en 2021). La inflación de bienes se está desacelerando y se espera que continúe, ya que las presiones de oferta disminuyeron. El componente de vivienda está tocando techo y es probable que se desacelere a mediados de 2023, como indica la disminución de los datos alternativos sobre alquileres. Por otra parte, los servicios básicos, excluido vivienda, se mantienen fuertes y presionados por los salarios, que constituyen el principal desafío para la Reserva Federal en su intento de reducir la inflación (ver gráfico).

### Pero el crecimiento sigue siendo altamente resiliente y el mercado laboral permanece robusto.

Preveamos un PIB de 2,7% trimestral anualizado desestacionalizado para el 4T22 y de 2,0% anual. Se trata de un ritmo de crecimiento muy fuerte, liderado por un consumo de 3,4% trimestral anualizado desestacionalizado, a pesar de que el endurecimiento de la política monetaria ya está surtiendo efecto, probablemente respaldado por el todavía elevado exceso de ahorro (1.500 billones de dólares, o 6,0% del PIB). Como consecuencia de ello, el mercado laboral sigue extremadamente estrecho, con una tasa de desempleo en mínimos de 3,5%. Esto significa que la brecha de producto sigue siendo en gran medida inflacionaria y que su ampliación no resultó aún suficiente para reducir los salarios.

**La Fed mantendrá la tasa en 5,1% este año; esperamos recortes recién en el 2S24.** Esperamos un alza de 25pb en febrero, con otro aumento de 25pb en marzo y mayo, manteniendo una tasa terminal del 5,1% este año. Además, la resiliencia del mercado laboral y el firme compromiso de reducir la inflación podrían impedir que la Reserva Federal recorte la tasa en el 2023. Esto sería necesario para llevar la inflación del IPC a 2,5% (GCP a 2%) en 2024 o 2025.

## Zona Euro: recesión leve y perspectivas favorables para el gas

**Recesión a la vista, pero más moderada de lo previsto y con perspectivas favorables para el gas...** Los PMI suben desde los bajos niveles de diciembre (49,3; 47,8 anteriormente), lo que sigue indicando recesión, aunque el repunte puede señalar que llegaron a un piso. Las perspectivas del gas también mejoraron notablemente, con elevados inventarios y un clima más templado, lo que llevó los precios hacia los 80 euros/MWh. Para el invierno de 2022-23, los riesgos de racionamiento parecen cercanos a cero, aunque se mantiene la incertidumbre para 2023-24. Proyectamos un PIB de -0,6% para 2023, desde 3,2% en 2022.

**La inflación siguió moderándose a medida que se disipa el choque energético.** En diciembre, el IPC general se moderó a 9,2% interanual, desde 10,1%; sin embargo, el IPC subyacente subió a 5,2% (5,0% anteriormente), con un aumento en bienes y servicios. Gracias a la reducción de los precios del gas, prevemos un IPC en 2,7% a fin de año. Seguimos esperando que el BCE suba la tasa, a 2,75%, con otra alza de 50pb en febrero y una última de 25pb en marzo.

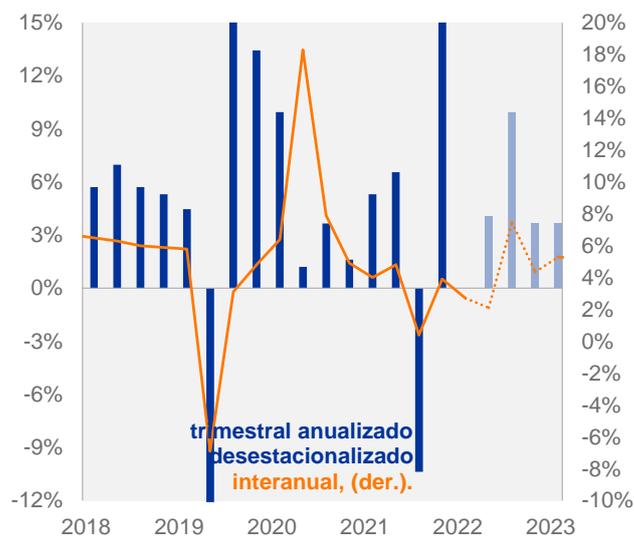
## China: PIB en 4,8% con reapertura y apoyo a desarrolladores inmobiliarios

**Débil crecimiento del PIB en el 4T22 en medio del caos de la reapertura.** En diciembre, los índices PMI manufacturero (47, anteriormente 48) y no manufacturero (42, anteriormente 47) cayeron considerablemente, mostrando debilidad tanto en los componentes de demanda como de producción. Esto se debió a una reapertura un tanto aleatoria tras el brote del virus que afectó duramente a la actividad a fines de 2022. Prevemos un crecimiento del PIB de 2,6% para el año pasado.

**Para 2023, prevemos un PIB de 4,8%, con normalización de servicios/consumo y apoyo al sector inmobiliario.** Sin embargo, prevemos dos factores que reducen la posibilidad de un auge importante este año. En primer lugar, la recuperación del consumo no será tan fuerte como en el resto del mundo, porque no hubo transferencias de ingresos para apoyar a los hogares durante la pandemia (el aumento del ahorro fue precautorio). Además, las hojas de balance de los hogares son peores ahora que a fines de 2020, con un mayor desempleo y una

caída de los precios de las propiedades. En segundo lugar, sólo esperamos una estabilización en el sector inmobiliario (-0% desde una contracción de 30% en 2022); las recientes medidas de apoyo a la financiación de los desarrolladores inmobiliarios probablemente eviten otra caída, pero no lograrán una expansión.

PIB de China: 2,6% 2022, 4,8% 2023



Fuentes: Haver, Itaú

## América Latina: sin recortes de tasa a corto plazo

**Tras un segundo año consecutivo de crecimiento por encima del potencial, las economías de América Latina crecerán a un ritmo más lento este año, reflejando el endurecimiento de la política monetaria, el débil dinamismo mundial y la incertidumbre política.** El crecimiento seguirá beneficiándose de un arrastre favorable del año pasado, pero el crecimiento secuencial ya se encuentra en línea con un débil PIB en el 2023.

**Mientras que el enfriamiento de la inflación en Brasil y Chile llevó a los bancos centrales de ambos países a mantener sin cambios las tasas de política, éstas continuaron subiendo en México, Colombia y Perú.** Aunque los ciclos de alzas están a punto de terminar en todos los países, las sorpresas inflacionarias alcistas llevaron a revisar al alza nuestras previsiones para las tasas de interés en Perú y Colombia. En México, las alzas continuarán, pero ahora esperamos una tasa terminal en 11%, por debajo de nuestra expectativa anterior de 11,25%. Dicho esto, es poco probable que se implementen recortes de tasa

pronto. En Chile, por ejemplo, no esperamos recortes de tasa antes de mediados de año. Mientras que, en México y Perú, no esperamos recortes este año. Por último, en Colombia y Brasil, se espera que comience un ciclo de bajas durante el segundo semestre de 2023, pero a un ritmo muy gradual dada la mayor fragilidad de los fundamentales de ambos países.

### Proyecciones: Economía global

	2018	2019	2020	2021	2022P		2023P		2024P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
<b>Economía mundial</b>										
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,6	2,8	-3,1	6,1	<b>3,0</b>	3,0	<b>2,3</b>	2,3	<b>2,8</b>	2,8
EUA - %	2,9	2,3	-3,4	6,7	<b>2,0</b>	2,0	<b>0,5</b>	0,5	<b>0,8</b>	0,8
Zona del Euro - %	1,8	1,6	-6,3	5,3	<b>3,2</b>	3,2	<b>-0,6</b>	-0,6	<b>0,9</b>	0,9
China - %	6,7	6,0	2,3	8,1	<b>2,6</b>	3,0	<b>4,8</b>	4,8	<b>4,0</b>	4,0
<b>Tasas de interés y monedas</b>										
Tasa Fed - %	2,27	1,55	0,09	0,08	4,40	-	<b>5,08</b>	5,08	<b>4,40</b>	4,40
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,98	2,00	1,47	1,90	3,82	-	<b>3,82</b>	3,82	<b>2,50</b>	2,50
USD/EUR - final del período	1,15	1,12	1,22	1,13	1,07	-	<b>1,05</b>	1,05	<b>1,03</b>	1,03
CNY/USD - final del período	6,88	7,01	6,54	6,37	7,00	-	<b>6,95</b>	6,95	<b>7,00</b>	7,00
Índice DXY (*)	96,2	96,4	89,9	95,7	103,5	-	<b>104,2</b>	104,2	<b>105,5</b>	105,5

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

## Continuará el ciclo de contracción en 2023

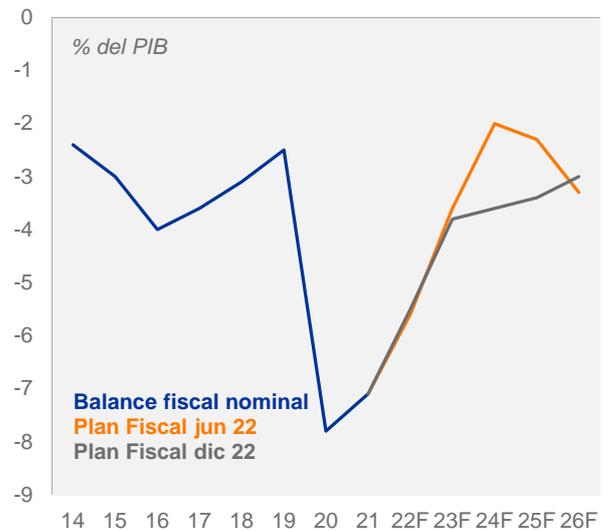
- ▶ La inflación aún no tocó techo y es probable que las presiones sigan siendo elevadas mientras se retirarán los subsidios a los combustibles más rápido. Así, el Banco Central volverá a subir la tasa en el 1T23, mientras persiste una brecha de producto positiva y déficits gemelos aún elevados. Ahora prevemos que el ciclo de alzas de la tasa de política finalice en 13,25% (75pb por encima de nuestro escenario anterior). Tras alcanzar este nivel, el Banco Central pausará y evaluará la evolución del escenario macroeconómico, y bajaría la tasa hacia 10,5% a fines de este año (50pb por encima de nuestro escenario anterior).

## La consolidación fiscal continúa siendo un desafío

**El gobierno prevé una consolidación fiscal este año algo más rápida que la prevista en el presupuesto, pero un crecimiento más débil de lo previsto supone un riesgo para las estimaciones oficiales de ingresos fiscales.** En su plan fiscal actualizado, el Ministerio de Hacienda estima un déficit fiscal nominal de 5,5% en 2022 (7,1% en 2021), básicamente en línea con la meta del gobierno de 5,6%. El gobierno aumentó la estimación de crecimiento para 2022 en 1,7 p.p. a 8,2% (en línea con nuestras previsiones). Para 2023, Hacienda proyecta un crecimiento de 1,3%, considerablemente por encima de la estimación de 0,5% del Banco Central (Itaú: 0,6%). La meta de déficit fiscal para este año se ajustó ligeramente a la baja, a 3,8% del PIB (4,0% previsto en el presupuesto), a pesar de que los 1,3 p.p. de ingresos adicionales procedentes de la reforma fiscal no se habían tenido en cuenta en la estimación anterior (los ingresos de la reforma fiscal se destinarán a gastos adicionales). Hacienda prevé ahora que la deuda neta descienda a 59,6% del PIB para fines de 2022 (1,2 p.p. por debajo de 60,8% en 2021), y a 57,5% en 2023.

**Fitch mantuvo la calificación de la deuda a largo plazo en moneda extranjera en "BB+" (grado especulativo) con perspectiva estable.** Fitch señaló que un ajuste a la baja en la calificación sería justificado si Colombia no logra estabilizar la trayectoria de la deuda o persisten los desequilibrios externos. En contraste, una mejora en la calificación se podría lograr si se revierte la tendencia alcista en la deuda pública y mejora la credibilidad de su política fiscal.

## Senda menos agresiva luego de 2023



Fuente: Ministerio de Hacienda

## Una Junta dividida

**En una decisión dividida, la Junta del Banco Central volvió a subir la tasa de política en 100pb, llevándola a 12% a fines de 2022, en línea con las expectativas.** La tercera alza consecutiva de 100pb llevó la tasa de política a su nivel más alto desde el año 2000. En una votación dividida, cuatro miembros votaron a favor de la decisión de la mayoría, mientras que otro optó por una suba mayor, de 125pb, y el último prefirió un aumento de sólo 25pb. La decisión adoptada en la reunión anterior (octubre) fue unánime. En el comunicado de prensa en el que se anunciaba la decisión de diciembre se destacaba la sorpresa al alza de la inflación, las presiones ejercidas por el debilitamiento del tipo de cambio sobre los precios al consumidor, la indexación y la actividad en el 3T22. Sin embargo, la Junta reconoció que hay indicios de que la actividad se desaceleraría en 2023. Tras el alza, la tasa real ex ante a un año aumentó a 4,5%

(según la encuesta mensual de analistas; +80pb con respecto a la reunión anterior). En la conferencia de prensa, el Gerente General Villar señaló que el ciclo de alzas más cerca de concluir.

### La actividad se está desacelerando

**gradualmente.** Las ventas minoristas subyacentes crecieron en el margen en octubre, mientras que el sector manufacturero registró un leve descenso. Las ventas minoristas aumentaron 1,9% interanual en octubre (7,1% en septiembre), ya que las ventas minoristas subyacentes subieron 0,2% (desestacionalizado) con respecto a septiembre, el tercer incremento mensual consecutivo, pero se contrajeron 0,6% interanual (5,7% anteriormente) debido a efectos de base más exigentes. Mientras tanto, el sector manufacturero cayó secuencialmente por segundo mes consecutivo (caída de 0,6%, desestacionalizado), lo que se tradujo en un aumento de 5,3% interanual (6,7% anteriormente). En resumen, el indicador de actividad coincidente (ISE) se contrajo 0,6% mensual desestacionalizado en octubre. Para el trimestre finalizado en octubre, la actividad se expandió 5,9% interanual, moderándose con respecto al 6,6% del 3T22 (12,6% en el 2T22).

### Empleo se encuentra 3,1% por encima del nivel previo a la pandemia.

En noviembre, la tasa de desempleo nacional de 9,5% estuvo 2,0 p.p. por debajo del nivel del año anterior, mientras que la tasa de desempleo urbano alcanzó 9,1%, 3,1 p.p. menos que el año pasado. El empleo total se expandió 5,7% interanual en noviembre (7,2% anteriormente), mientras que la tasa de participación subió 1,2 p.p. desde noviembre del año pasado a 63,4%. En el trimestre finalizado en noviembre, el empleo aumentó 7,1% interanual (8,0% en el 3T22), impulsado por los puestos asalariados privados, mientras que el empleo público disminuyó. En el margen, el empleo total se contrajo 0,1% mensual desestacionalizado desde octubre, sumándose a la caída anterior de 1,1%.

**Persiste el gran déficit comercial.** Se registró un déficit de 1.500 millones de dólares en octubre, en línea con el déficit registrado un año antes. Una contracción de las exportaciones de petróleo, en medio de un repunte de las importaciones de bienes de capital y una desaceleración gradual de las importaciones de bienes de consumo, impulsaron el abultado déficit. El déficit comercial acumulado de 12 meses se encuentra en 15.300 millones de dólares (déficit de 15.100 millones de dólares en junio; 15.300 millones de dólares en 2021). En el margen, el déficit comercial trimestral desestacionalizado alcanzó los

19.300 millones de dólares (anualizado), por encima de los 17.000 millones de dólares en el 3T22.

### Las presiones inflacionarias no muestran signos de alivio.

El IPC aumentó 1,26% de noviembre a diciembre (0,73% hace un año). Los precios subyacentes, excluidos alimentos y bienes energéticos, aumentaron 0,90% (desde 0,33% en diciembre del año pasado). En términos anuales, la inflación cerró 2022 en 13,12%, desde 12,53% en noviembre (5,6% en 2021), mientras que la inflación subyacente aumentó desde 8,61% a 9,23%. En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre fue de 13,7% (anualizada), en línea con el 3T22. Por su parte, la inflación subyacente se sitúa en 9,7% (anualizada), acelerándose desde 9,4% en el 3T22 y 8,7% en el 2T22.

### Expectativas de inflación elevadas



### Las presiones inflacionarias elevadas generarán una mayor contracción

**Seguimos esperando que la economía se desacelere a 0,6% en 2023, desde 8,2% previsto para el año pasado.** Una combinación de políticas macroeconómicas contractivas y un crecimiento mundial más débil deberían hacer mella en el crecimiento.

### El déficit de cuenta corriente sólo se corregirá

**gradualmente.** Esperamos un déficit de cuenta corriente de 6,7% del PIB para 2022. La desaceleración esperada de la demanda interna y la debilidad del peso se traduciría en una moderación gradual del déficit de cuenta corriente a 5,0% del PIB este año.

Un ajuste de los precios del combustible más rápido de lo previsto presionaría aún más la inflación a corto plazo. Dada la mayor inercia y una reducción más rápida de los subsidios a los precios de los combustibles, es probable que la inflación termine este año por encima de nuestra estimación anterior. Ahora prevemos la inflación termine en 8,7% a fines de 2023, +70pb respecto a nuestro escenario anterior (12,8% en 2022).

El ciclo de alzas de política monetaria se acerca a su fin, pero otra gran sorpresa inflacionaria nos llevó a elevar nuestra previsión de la tasa terminal. Ahora prevemos que la tasa alcance 13,25% (+75pb frente a nuestro escenario anterior), mediante alzas de 75pb y 50pb en la primera y segunda reunión del año, respectivamente. Una persistencia significativa de la inflación impediría recortes anticipados de la tasa. Ahora esperamos que la tasa cierre este año en 10,5% (50pb por encima de nuestra previsión anterior).

João Pedro Bumachar  
Andrés Pérez M.  
Carolina Monzón

## Proyecciones: Colombia

	2018	2019	2020	2021	2022P		2023P		2024P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
<b>Actividad económica</b>										
Crecimiento real del PIB - %	2,6	3,2	-7,0	10,7	8,2	8,2	0,6	0,6	2,6	2,6
PIB nominal - USD mil millones	334	323	270	318	348	351	345	346	372	370
Población (millones de habitantes)	49,8	50,4	50,9	51,4	51,8	51,8	52,2	52,2	52,7	52,7
PIB per cápita - USD	6.704	6.411	5.313	6.188	6.717	6.775	6.611	6.619	7.054	7.026
Tasa de desempleo (prom. anual)	9,7	10,5	16,1	13,7	11,2	11,2	11,8	11,8	12,0	12,0
<b>Inflación</b>										
IPC - %	3,2	3,8	1,6	5,6	13,1	-	8,7	8,0	3,6	3,7
<b>Tasa de interés</b>										
Tasa de referencia - final del año - %	4,25	4,25	1,75	3,00	12,00	-	10,50	10,00	5,00	5,00
<b>Balanza de pagos</b>										
COP / USD - final del período	3.254	3.287	3.428	4.070	4.850	-	4.900	4.900	4.900	4.900
Balanza comercial - USD mil millones	-7,0	-10,8	-10,1	-15,4	-12,5	-12,5	-8,5	-8,5	-8,0	-8,0
Cuenta Corriente - % PIB	-4,2	-4,6	-3,4	-5,7	-6,7	-6,6	-5,0	-5,0	-4,2	-4,2
Inversión Extranjera Directa - % PIB	3,4	4,3	2,8	3,0	4,5	4,5	3,6	3,6	3,2	3,2
Reservas Internacionales - USD mil millones	48,4	53,2	59,0	58,0	57,0	57,0	56,0	56,0	58,0	58,0
<b>Public Finances</b>										
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-3,1	-2,5	-7,8	-7,1	-5,6	-5,6	-4,3	-4,7	-3,5	-3,5
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	49,3	50,3	65,0	63,5	61,1	61,0	60,4	61,3	60,2	61,1

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 483 del 6 de julio de 2010.
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 Corpbanca 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 Corpbanca 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 Corpbanca 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 Corpbanca 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.