

Escenario macro - Colombia



18 de julio de 2024

Economía global

Desinflación gradual sugiere un cauteloso ciclo de recortes 2

La inflación en los países desarrollados sigue desacelerándose gradualmente, principalmente en el sector de servicios. En este entorno, el inicio de un ciclo de recortes parece cerca, aunque las decisiones deben tomarse con cautela.

Colombia

Una historia de débiles ingresos fiscales 6

Esperamos que el BanRep mantenga su enfoque de política monetaria relativamente cauteloso. Creemos que es probable que continúe el ritmo de flexibilización de 50pb, mientras que mantenemos nuestra previsión de tasa de política para fin de 2024 en 8,75%.

Revisión de Escenario

Mundo

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

Brasil

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,9	2,3	2,3	1,8	1,8
BRL / USD (dic)	4,86	5,30	5,15	5,40	5,25
Tasas de interés (dic) - %	11,75	10,50	10,50	10,50	10,50
IPCA (%)	4,6	4,0	3,8	4,0	3,7

Argentina

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,6	-3,5	-3,0	3,5	2,5
ARS / USD (dic)	809,0	1027,0	1150,0	1500,0	1700,0
Tasa de referencia - %	100,0	30,0	30,0	30,0	30,0
IPC - %	211,4	130,0	140,0	50,0	50,0

Colombia

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,6	1,4	1,2	2,7	2,6
COP / USD (dic)	3855	4100	4000	4200	4000
Tasas de interés (dic) - %	13,00	8,75	8,75	6,00	6,00
IPC - %	9,3	5,6	5,2	3,3	3,0

Fuente: Itaú.

América Latina y el Caribe

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	2,2	1,8	2,1	2,5	2,4

México

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	1,6	2,3	1,7	1,9
MXN / USD (dic)	16,97	18,60	17,90	19,30	18,90
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	2,8	2,8	2,0	2,0
CLP / USD (dic)	879	920	920	850	850
Tasas de interés (dic) - %	8,25	5,50	5,25	4,50	4,50
IPC - %	3,9	4,5	4,1	3,3	3,1

Perú

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

Economía global

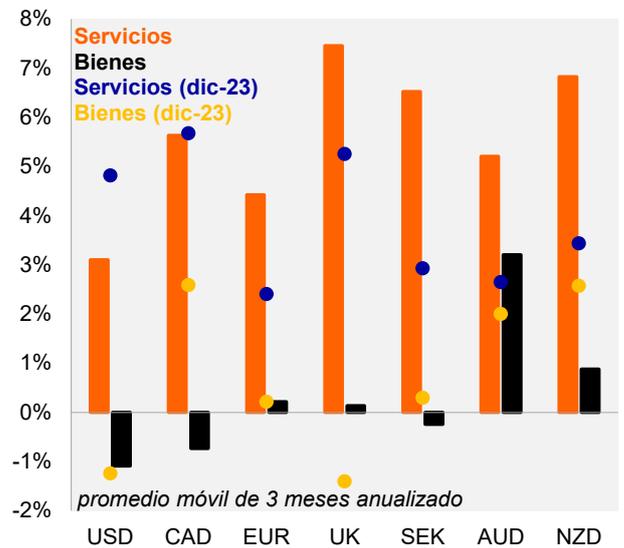
Desinflación gradual sugiere un cauteloso ciclo de recortes

- ▶ **Mundial:** Un proceso gradual de desinflación, principalmente por una mayor persistencia de los servicios, sugiere mayor cautela a la hora de recortar las tasas.
- ▶ **Estados Unidos:** Una actividad que se desacelera gradualmente, junto a datos débiles de inflación, permiten que el inicio del ciclo de recortes inicie en septiembre (versus nuestra estimación previa de diciembre).
- ▶ **Europa:** Escenario sin cambios, a pesar de la incertidumbre política en Francia. Esperamos un crecimiento de 0,7% en 2024 y dos recortes adicionales de la tasa de interés este año.
- ▶ **China:** 4,8% de crecimiento en 2024, en medio de persistentes desafíos estructurales.
- ▶ **América Latina:** Una pausa más temprana en el ciclo de recortes de tasas en Chile.

Mundial: Un proceso gradual de desinflación sugiere mayor cautela en los recortes de tasas

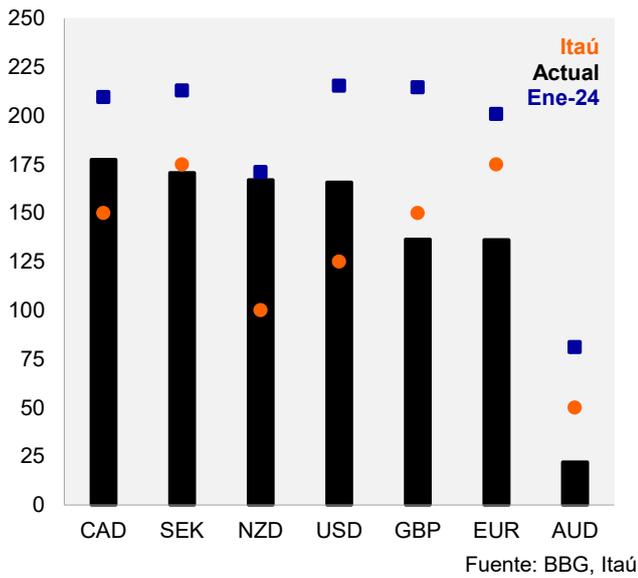
La inflación en los países desarrollados sigue desacelerándose gradualmente, principalmente en el sector de servicios. En este entorno, el inicio de un ciclo de recortes parece cerca, aunque las decisiones deben tomarse con cautela. La principal preocupación con respecto a la inflación es el componente de servicios, que se mantiene en niveles altos, o incluso se acelera en comparación con el final de 2023 (excepto en Estados Unidos y Canadá). Por el lado de los bienes, la inflación sigue siendo benigna en todas las economías, con mejoras en el margen (excepto en Australia). Esto ha llevado al mercado a estimar un ciclo de cinco a siete recortes de 25pb para estos países, menor a lo esperado a principio de año. La concreción de este escenario y las posibles divergencias en los ciclos dependerán del desempeño de la inflación de servicios a futuro y, en algunos casos, de la desaceleración de la actividad.

Inflación de servicios más alta que la de bienes



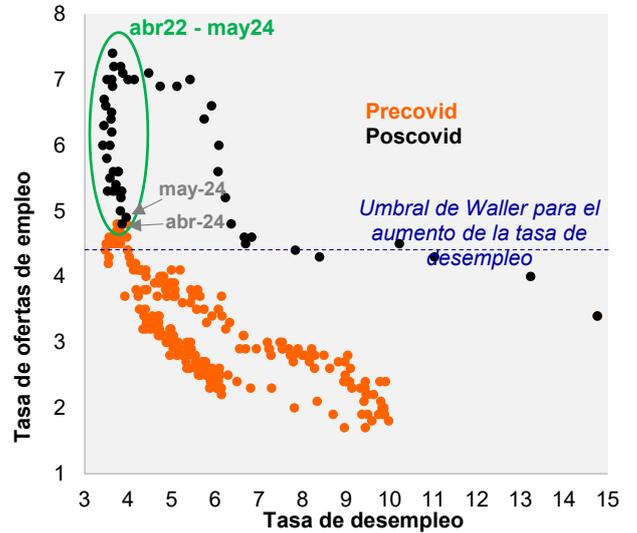
Fuente: Haver, Itaú

Puntos básicos de recortes de tasas hasta 2025 vs. 2023 en MD



mismo tiempo que la moderación del mercado laboral y salarial conducirá a una mayor contención de la inflación a futuro.

Curva de Beveridge indica aumento del desempleo



Estados Unidos: Desaceleración gradual de la actividad, junto a datos débiles de inflación permiten el inicio de recortes de tasas en septiembre

Crecimiento moderado y reequilibrio del mercado laboral. La economía de EE.UU. muestra signos más claros de desaceleración y esperamos que el crecimiento promedio anualizado del PIB alcance 1,5% en el 1S24, muy por debajo del 4,1% registrado en el 2S23 y el 2,5% informado a fin de 2023. La desaceleración también se refleja en un mercado laboral reequilibrado -con moderación en varias métricas de creación de empleo y contratación- a pesar de que este sigue estrecho, y no muestra signos de aumento de despidos o desempleo. La curva de Beveridge refleja este reequilibrio con menores ofertas laborales desde los altos niveles de los últimos años, sin un aumento considerable del desempleo.

Cifras de inflación bastante bajas sugieren una desinflación sostenida a futuro, permitiendo que comience el ciclo de relajación monetaria. El índice GCP subyacente se desaceleró a 0,08% mensual y 2,6% interanual en mayo, desde 2,8% en abril. Prevemos un ritmo mensual de aproximadamente 0,20% hacia adelante, permitiendo a la Reserva Federal comenzar su ciclo de recortes este año. A pesar de la persistente inflación por el lado de los servicios, la última lectura mostró una desaceleración generalizada en estos ítems, al

La Fed expresó un tono de mayor cautela con respecto al inicio de los recortes de la tasa, pero las sorpresas a la baja en inflación indican que el ciclo de recortes comenzaría en septiembre. En su reunión más reciente, la Fed revisó al alza sus proyecciones de tasa de interés (*Dot plot*; mostrados en la siguiente tabla), con un solo recorte en lugar de tres este año. Este es un indicador de que la autoridad requerirá pruebas significativas de una inflación cayendo antes de iniciar el ciclo de flexibilización. A pesar de ello, entendemos que los dos últimos datos de inflación representan una sorpresa a la baja para el escenario de la Fed, lo que deja margen para recortar antes. Esperamos que el ciclo de recortes comience en septiembre (en lugar de diciembre de nuestro escenario anterior) y hemos revisado el número de recortes de este año de uno a dos, manteniendo los tres recortes previstos para el 2025.

Resumen de las proyecciones económicas de la Fed

Variable	Reunión	2024	2025	2026	Largo plazo
PIB	mar	2,1	2,0	2,0	1,8
	jun	2,1	2,0	2,0	1,8
Tasa desempleo	mar	4,0	4,1	4,0	4,1
	jun	4,0	4,2	4,1	4,2
Deflactor GCP	mar	2,4	2,2	2,0	2,0
	jun	2,6	2,3	2,0	2,0
Deflactor GCP subyacente	mar	2,6	2,2	2,0	-
	jun	2,8	2,3	2,0	-
FFR*	mar	4,6	3,9	3,1	2,6
	jun	5,1	4,1	3,1	2,8
FFR real (implícito de FFR - GCP suby.)	mar	2,0	1,7	1,1	0,6
	jun	2,3	1,8	1,1	0,8

* Mediana de las proyecciones del FOMC

Fuente: Fed, Itaú

Europa: Escenario sin cambios, a pesar de la incertidumbre política en Francia.

La estabilización de la actividad, junto a la caída gradual de la inflación, apuntan a un cauteloso ciclo de recortes. La inflación subyacente retrocedió a 0,22% mensual en junio, desde 0,36% en mayo. Preveemos que la inflación converja gradualmente hacia la meta a principios de 2025. En cuanto a la actividad económica, el PMI compuesto indica un crecimiento de 0,2% en el 2T24 (desde 0,3% anteriormente), mientras que, para todo el año, preveemos un crecimiento de 0,7% (acelerando desde 0,5% en 2023). En este contexto, el Banco Central Europeo inició el ciclo de recortes de tasa en la reunión de junio, reduciendo la tasa de referencia a 3,75% desde 4,0%. Hacia futuro se seguirá con cautela, dada la desinflación aún gradual. Esperamos dos recortes adicionales de la tasa de interés en 2024 y cuatro en 2025, con una tasa terminal de 2,25%.

La incertidumbre política en Francia está nuevamente en el radar, trayendo riesgos negativos a la situación fiscal del país. A principios de junio, el presidente Emmanuel Macron disolvió el Parlamento y convocó elecciones, tras la derrota de su partido en las elecciones del Parlamento Europeo ante el partido de extrema derecha de Marine Le Pen. Los resultados mostraron un avance tanto de los partidos de extrema derecha (143 escaños, 89 anteriormente) como de izquierda (183, 142 anteriormente) en el parlamento francés, alcanzando los 182 (142 anteriormente). Sin embargo, ninguno alcanzó la mayoría necesaria para formar un nuevo Gobierno (289 de 577 escaños). Además, aún no se ha nombrado el nuevo primer ministro. Todavía hay incertidumbre sobre si la coalición del presidente Macron llegará a un acuerdo con los partidos de centroderecha para formar un Gobierno con

una cantidad de escaños cercanos a la mayoría. Si esto no sucede, lo más probable es que el próximo primer ministro sea un tecnócrata. En estas circunstancias, es probable que el Gobierno tenga dificultades para aprobar el presupuesto del próximo año, lo que es una mala señal para las cuentas públicas. Según nuestras estimaciones, Francia necesita un ajuste fiscal de 3-4 p.p. para estabilizar su deuda.

China: 4,8% de crecimiento en 2024, en medio de persistentes desafíos estructurales.

Nuestras previsiones de crecimiento para China se revisaron de 5,0% a 4,8% para 2024 y se mantienen en 4,5% para 2025. La actividad ha mostrado un buen desempeño al principio de este año, apoyada por los sectores manufacturero/exportador y de infraestructura. Sin embargo, datos en el margen han mostrado mayores señales de debilidad en el dinamismo, reforzando ciertos riesgos a la baja. Las encuestas de confianza industrial se mantuvieron estables en junio, una buena señal para el desempeño del sector. Sin embargo, esta estrategia de crecimiento puede verse obstaculizada por el complejo escenario geopolítico, con aranceles más altos tanto de Europa como de los Estados Unidos. Además, no hay alternativas para impulsar el crecimiento de la demanda interna porque aún se mantiene el ajuste en el sector inmobiliario. Por lo tanto, persisten los desafíos estructurales para la economía china.

América Latina: Una pausa más temprana en el ciclo de recortes de tasas en Chile.

Reducción del crecimiento en varias economías. En México, volvimos a reducir nuestra proyección de crecimiento para 2024. Comenzamos el año proyectando un crecimiento del PIB de 2024 de 2,8%, que se revisó a 2,3% en mayo, principalmente debido a datos más débiles en el 1T24. Desde entonces, el persistente bajo desempeño de la actividad económica y una revisión (ligera) de nuestras perspectivas de crecimiento en EE.UU. nos llevaron a reducir nuestra estimación de crecimiento de nuevo a 1,6% y a 1,7% para 2025 (desde 1,9%). En Argentina, se han materializado los riesgos a la baja para nuestra previsión de crecimiento en 2024, lo que nos lleva a prever una contracción más pronunciada, de 3,5% (desde -3% anteriormente). Mantuvimos nuestra previsión para el crecimiento del PIB en Chile para 2024 en 2,8%, sin embargo, una serie de débiles registros en lo reciente traen un sesgo a la baja para nuestra

proyección, al tiempo que las contracciones del crédito comercial sugieren que la inversión privada se mantendrá débil.

Mayor crecimiento en Perú y Colombia. Por el contrario, un inicio más sólido del 2T24 en Perú nos llevó a prever un mayor crecimiento este año de 3,1%, desde 2,7% en nuestro escenario anterior, apoyado también por los positivos términos de intercambio y los efectos de La Niña en la producción pesquera. En Colombia, revisamos el crecimiento ligeramente al alza en 0,2 p.p. a 1,4% para 2024 y 0,1 p.p. a 2,7% para 2025, tras datos de actividad mejor a lo esperado. En Brasil, mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB en 2,3% para 2024 y 1,8% para 2025. A pesar de las inundaciones en Río Grande del Sur, la economía se mantuvo resiliente en el primer semestre del año.

Más de lo que parece en el frente inflacionario. Este mes mantuvimos nuestras estimaciones de inflación en México y Perú, mientras elevamos nuestras previsiones para Chile, Colombia y Brasil. En el caso de Chile, aumentamos considerablemente nuestra proyección de inflación para este año a 4,5% (desde 4,1%) y cerca de 3,3% para el próximo (desde 3,1%), incorporando un mayor efecto de los reajustes en los precios de la

electricidad. En Colombia, una mayor inercia en el precio de los arriendos, junto a la presión cambiaria, nos llevaron a esperar un IPC a fin de 2024 de 5,6% (5,2% anteriormente) y de 3,3% para 2025 (3,0% anteriormente), con un sesgo al alza debido a la incertidumbre sobre la eliminación de los subsidios al diésel. Por último, en Brasil, la revisión a 4,0% en 2024 y 2025 refleja principalmente la depreciación de la divisa.

Una pausa anticipada en el ciclo de recortes en Chile. Si bien mantuvimos nuestras estimaciones de tasa de política monetaria para fin de año en Colombia, México, Perú y Brasil, ajustamos nuestra proyección a una pausa más temprana en el ciclo de flexibilización en Chile. Ahora esperamos que el BCCh recorte la tasa de política monetaria solo una vez más en la reunión de este mes en 25pb al 5,5% (anteriormente se esperaba otro recorte de 25pb en septiembre a 5,25%), para luego entrar en una pausa prolongada, en línea con los riesgos inflacionarios por mayores precios de la electricidad. Al mismo tiempo, es importante destacar que los riesgos para nuestra estimación de política monetaria para este año en Colombia y México también apuntan a menos recortes.

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	3,2	3,4	3,4
EUA - %	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,5	2,7	2,2	2,2
Zona del Euro - %	1,6	-6,2	5,9	3,5	0,5	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	4,9	5,1	4,1	4,4
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,00	0,93	1,47	3,88	3,88	4,25	4,35	4,00	4,00
USD/EUR - final del período	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	1,05	1,05	1,05	1,05
CNY/USD - final del período	7,0	6,5	6,4	6,9	7,1	7,2	7,2	7,2	7,2
Índice DXY (*)	96,4	89,9	95,7	103,5	101,3	105,5	105,5	105,1	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.

Colombia

Una historia de débiles ingresos fiscales

- ▶ Esperamos que BanRep mantenga la cautela en su política monetaria. Aunque nuevamente tuvimos una decisión dividida en junio, con dos votos a favor de un recorte de 75pb, creemos que continúe el ritmo de flexibilización de 50pb, ya que las expectativas de inflación por encima de la meta, la presión por tipo de cambio y las vulnerabilidades fiscales impiden una flexibilización más rápida de la postura restrictiva. Mantenemos nuestra previsión de tasa de política para fin de 2024 en 8,75%, aunque reconocemos que los riesgos inflacionarios podrían llevar a una tasa de política de fin de año más alta.

Complejo escenario fiscal

Persistentes desafíos fiscales. Como se señaló en nuestro reporte mensual de junio, la presión sobre las cuentas fiscales, derivada de la debilidad coyuntural de los ingresos, llevó a importantes revisiones de las estimaciones oficiales. De hecho, el Marco Fiscal de Mediano Plazo del Ministerio de Hacienda redujo la previsión de ingresos de este año en un 1,9% del PIB, y la previsión de gastos en un 1,6% del PIB, llevando a un aumento del déficit fiscal de 0,3% del PIB a 5,6% del PIB (desde 4,3% en 2023), mientras que la previsión de déficit primario para 2024 aumentó a 0,9% del PIB (desde 0,3% del PIB en 2023). Más información sobre las cuentas fiscales de Colombia en inglés [aquí](#).

Las agencias de calificación reaccionaron al complejo escenario fiscal.

Tras la actualización de las previsiones fiscales, Moody's revisó la perspectiva de Colombia de estable a negativa en la calificación Baa2. Según la agencia, la calificación del país podría reducirse si los esfuerzos de consolidación fiscal no son suficientes para lograr el cumplimiento de la regla fiscal y estabilizar la deuda pública. Fitch señaló que su calificación soberana BB+ (estable) sigue afectada por desafíos fiscales, dependencia de los precios de los commodities y amplios déficits de cuenta corriente.

Enfoque en las reformas

El nivel de aprobación del presidente Petro disminuyó en junio.

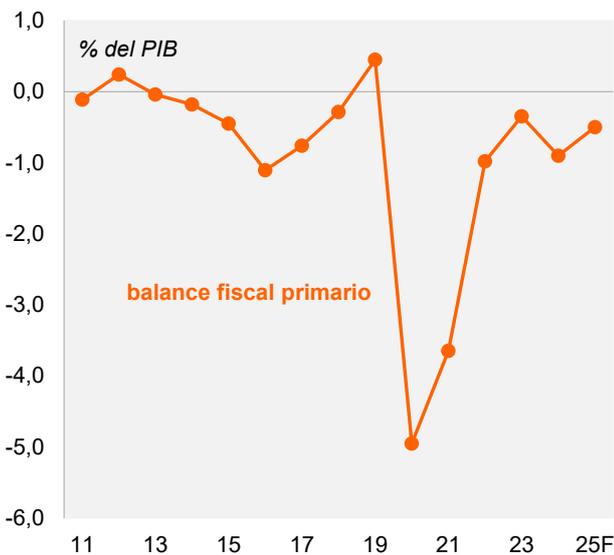
La encuesta de Invamer de mediados de junio mostró que el nivel de aprobación de Gustavo Petro cayó nuevamente, a 32%, desde 34% en abril. A pesar de la sostenida baja en aprobación, el Gobierno avanzó en su programa de reformas estructurales. Se aprobó la reforma pensional, mientras que la reforma laboral se abrirá paso en el Congreso durante el segundo semestre del año. Se espera que el Gobierno vuelva a presentar las reformas educativas y de la salud. También se está preparando un plan de recuperación económica, que debería incluir una reducción gradual del impuesto sobre la renta de las empresas (desde 35% a 30%) y cambios en la regla fiscal que amplíen el espacio fiscal para 2025.

Sorpresa positiva de la actividad

Después de un crecimiento moderado en el 1T24, la actividad mejoró a principios del 2T24.

El indicador de seguimiento de la economía (ISE) se expandió 2,0% de marzo a abril (desestacionalizado), lo que provocó un aumento de 4% interanual (desestacionalizado; 0,9% en el 1T24). La dinámica del mercado laboral también mejoró sorprendentemente, con una caída de la tasa de

Ampliación del balance fiscal primario



Fuente: Ministerio de Hacienda

desempleo nacional a 10,3% (-0,2 p.p. interanual) y un incremento del empleo de 1,0% mensual desestacionalizado desde abril (+0,6% anteriormente).

Un proceso gradual de desinflación subyacente.

La inflación total anual aumentó 2pb con respecto a mayo hasta alcanzar 7,18% en junio, mientras que la inflación subyacente disminuyó moderadamente desde 6,66% a 6,59% (pico de 10,60% en abril del año pasado). La inflación sigue alta y el proceso de desinflación es gradual, mientras que sus expectativas a mediano plazo siguen por encima de la meta. La inflación de los bienes no durables (principalmente alimentos) se situó en 7,84% interanual, 22pb más que el mes anterior. Por su parte, la inflación energética cayó a 18,35%, una disminución de 135bps respecto a mayo. La inflación de bienes durables se mantuvo en territorio negativo, bajando desde -4,36% a -4,78% en junio (pico de 16,8% en enero de 2023), arrastrada por un debilitamiento de la demanda interna. Los servicios cayeron 5pb, permaneciendo elevados en 8,23% (máximo de 9,51% en septiembre). En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre fue de 7,1% (anualizada desestacionalizada), desde 5,9% en el 1T24. La inflación subyacente se moderó a 5,8% desde 6,5% en el 1T24 (anualizada desestacionalizada, +7,0% en el 4T23).

En una decisión dividida, BanRep mantuvo el ritmo de recorte de la tasa de 50pb, aunque una minoría favoreció recortes mayores.

El gerente Villar hizo hincapié en las aún estrechas condiciones financieras globales, así como en el aumento de la prima de riesgo del país, que llevó a una depreciación de la moneda. Según Villar, las decisiones de política monetaria seguirán dependiendo de los datos. Las encuestas del BanRep indican una tasa de 8,5% para fin de 2024 y las expectativas de inflación a mediano plazo por encima de la meta, con una disminución de las perspectivas de inflación a dos años de 5pb a 3,45% (meta de 3%).

Ciclo gradual de flexibilización apoyado por expectativas de inflación por encima de la meta y presión cambiaria

Datos de actividad mejor a los esperados nos llevó a aumentar nuestra expectativa de crecimiento del PIB de 0,2 p.p. a 1,4% para 2024 y de 0,1 p.p. a 2,7% para 2025. Es probable que la política monetaria contractiva y la débil confianza empresarial, en medio de alta incertidumbre política, contribuyan a un crecimiento por debajo de la tendencia este año y el próximo.

El déficit de cuenta corriente se mantendrá reducido este año. Con una demanda interna por debajo del potencial, mantenemos nuestra proyección de déficit de cuenta corriente en 3,0% del PIB (frente a 2,7% en 2023), en línea con el promedio histórico. Ahora esperamos un tipo de cambio de 4100 pesos/dólar para fin de 2024 (frente a 4000 anteriormente), debido a la mayor prima de riesgo y diferenciales de tasas de interés más ajustados con Estados Unidos, entre otros factores.

Revisión al alza la inflación, impulsada por los arriendos y la presión cambiaria. Esperamos ahora un IPC a fin de año de 5,6% para 2024 (frente a nuestra expectativa anterior de 5,2%) y de 3,3% para 2025 (frente a 3,0% anteriormente). Mantenemos un sesgo al alza, dependiendo de la eliminación de los subsidios al precio del diésel.

Esperamos que BanRep mantenga una postura relativamente cautelosa dado el lento proceso de desinflación, las duras condiciones financieras y el complejo escenario fiscal interno. Esperamos que la Junta mantenga el ciclo de recorte de la tasa de 50pb a corto plazo y acelere el ritmo a 75pb recién en el 4T24. Dicho ello, los riesgos apuntan a una tasa más alta para fin de 2024.

Mayores déficits fiscales en 2024 y 2025. Ahora estimamos un déficit fiscal nominal de 5,6% para este año (frente a 5,3% anteriormente) y 5,1% para 2025 (frente a 4,0% en nuestro escenario anterior). Los amplios déficits fiscales hacia adelante sugieren que es más probable una reducción, que una mejora de las calificaciones.

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

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	1,4	1,2	2,7	2,6	
PIB nominal - USD mil millones	323	270	322	345	364	424	429	434	449	
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	8.056	8.143	8.150	8.431	
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	5,2	3,3	3,0	
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	4.000	4.200	4.000	
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	-3,0	-3,0	-3,4	-3,4	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4,3	2,8	3,0	5,0	4,8	3,2	3,2	3,5	3,3	
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	-0,8	-0,5	0,0	
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-2,5	-7,8	-7,1	-5,3	-4,3	-5,6	-5,3	-5,1	-4,0	
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	50,3	65,0	63,0	60,8	56,7	60,1	59,4	62,4	60,1	

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 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.itaub.com.br/atenda-itaub/para-voce/>. Si no está satisfecho con la solución propuesta, comuníquese con el Defensor del Pueblo Corporativo de Itaú: 0800 570 0011 (de lunes a viernes de 9.00 a 18.00 hs.) o a nuestro correo postal a 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos los días, las 24h, al 0800 722 1722.

Información relevante para Colombia

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

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

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