

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 10 de marzo de 2023

Economía global

Mayores tasas en economías desarrolladas (tasa Fed al 5,6%) con un crecimiento mundial más resiliente 2

La Reserva Federal debe mantener una postura agresiva ante las difíciles perspectivas de inflación. Esperamos un alza de 50pb en marzo y otras dos más de 25pb en las reuniones de mayo y junio, llegando a una tasa terminal de 5,6%.

Colombia

Es probable que la incertidumbre siga siendo elevada..... 8

En un contexto de expectativas de nuevos incrementos de la tasa en EE.UU. y de debilidad de los fundamentales locales, esperamos que la tasa se mantenga estable durante la mayor parte de 2023, antes de bajar a 11,5% a fin de año (+50pb respecto a nuestro escenario anterior).

Revisión de Escenario

Mundo

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	6,1	3,4	3,4	2,9	2,7	2,8	2,9

Brasil

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	5,0	2,9	-	1,3	1,3	1,0	1,0
BRL / USD (dic)	5,57	5,28	-	5,30	5,30	5,40	5,40
Tasas de interés (dic) - %	9,25	13,75	-	12,50	12,50	10,00	10,00
IPCA (%)	10,1	5,8	-	6,1	6,3	4,2	4,2

Argentina

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,3	5,2	5,5	-3,0	-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	94,8	-	100	100	80	80

Colombia

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,7	7,5	-	0,6	0,6	2,2	2,4
COP / USD (dic)	4070	4800	-	4900	4900	4900	4900
Tasas de interés (dic) - %	3,00	12,00	-	11,50	11,00	6,00	5,50
IPC - %	5,6	13,1	-	9,0	8,7	4,0	3,4

Fuente: Itaú.

América Latina y el Caribe

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	6,8	3,8	3,7	0,8	0,9	1,0	1,2

México

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,7	3,1	-	1,8	1,3	1,3	1,7
MXN / USD (dic)	20,53	19,50	-	19,40	19,40	20,50	20,50
Tasas de interés (dic) - %	5,50	10,50	-	11,50	11,50	8,25	7,50
IPC - %	7,4	7,8	-	5,4	5,4	4,3	4,3

Chile

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	11,7	2,7	2,7	-0,7	-0,9	2,0	2,3
CLP / USD (dic)	851	851	-	845	845	845	845
Tasas de interés (dic) - %	4,00	11,25	-	8,00	7,00	4,00	4,00
IPC - %	7,2	12,8	-	4,3	4,1	3,0	3,0

Perú

	2021	2022		2023		2024	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	13,5	2,7	-	1,8	1,8	2,5	2,5
PEN / USD (dic)	4,00	3,81	-	3,80	3,80	3,80	3,80
Tasas de interés (dic) - %	2,50	7,50	-	7,75	7,75	5,00	4,75
IPC - %	6,4	8,5	-	4,0	4,0	3,0	3,0

Economía global

Mayores tasas en economías desarrolladas (tasa Fed al 5,6%) con un crecimiento mundial más resiliente

- ▶ EE.UU.: Una actividad más resiliente (revisamos nuestra previsión de crecimiento para 2023 a 1,3%, desde 0,8%), y una inflación más persistente (nuestra previsión de los GCP subyacente para 2023 aumentó a 4,0%, desde 3,0%), se traduce en una tasa de política de la Fed más alta (a 5,6% en 2023) y menos recortes a futuro (a 4,9% en 2024).
- ▶ Europa: Crecimiento más fuerte (nuestra previsión de crecimiento para 2023 aumentó a 0,8%, desde 0,4%) y una inflación subyacente aún bajo presión, nos hacen esperar que el BCE suba la tasa a 4,0% (desde 3,25%).
- ▶ China: Impulso de la reapertura apoyado por los servicios (con un crecimiento en 2023 de 5,3%), aunque la reanudación de las tensiones con EE.UU. se presenta como un riesgo.
- ▶ Vemos un fortalecimiento del dólar en el 1T23, con una revalorización de las tasas, liderada por EE.UU., pero el buen crecimiento mundial a lo largo del año probablemente llevará a que se debilite a futuro (con previsiones para fin de 2023 para el DXY en 98,4, el euro en 1,13 y el yuan en 6,8).
- ▶ América Latina: Vemos proco probable que el fortalecimiento de las monedas perdure en el tiempo.

EE.UU.: actividad e inflación más fuertes llevan nuevamente a tasas de interés más altas

El PIB será más robusto de lo previsto en el 1T23.

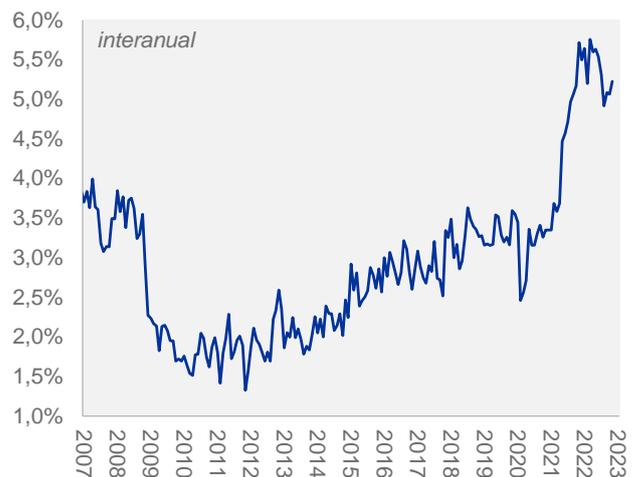
Esperamos un crecimiento de 1,4% trimestral anualizado desestacionalizado en el 1T23, y un ritmo de 0,2% del 2T23 al 4T23, mejor de lo previsto anteriormente. Esto elevará el crecimiento del PIB en 2023 a 1,3% (0,8% anteriormente). La revisión se debe sobre todo a una mayor resiliencia de la demanda interna debido tanto a i) distorsiones estacionales relacionadas con el clima y un adelanto de la temporada de compras que afectaron a un diciembre de 2022 más bajo, junto a un enero de 2023 más alto; como a ii) revisiones al alza del empleo y el ingreso. El exceso de ahorro todavía asciende a alrededor de USD 1,5 billones (5,8% del PIB) y sigue siendo un importante amortiguador para el consumo.

El mercado laboral está extremadamente estrecho, y los salarios volvieron a acelerarse; mientras que la inflación se mantuvo elevada y se revisó al alza.

Las nóminas laborales no agrícolas ascendieron a 517.000 en enero y, a pesar de verse afectadas también por distorsiones estacionales, mantuvieron una tendencia alcista bastante fuerte (promedio móvil de 3 meses de 356.000), con lo que el desempleo sigue en mínimos de 3,4%. En consecuencia, los salarios volvieron a acelerarse, como muestra nuestro

índice agregado. Además, los GCP subyacente de enero aumentaron en 0,57% mensual con revisiones al alza que borrarón la mayor parte de la desaceleración del 4T22. Revisamos al alza nuestra previsión para los GCP subyacente a 4,0% interanual este año (desde 3,0%).

Los sueldos en EE.UU. continúan fuertes



Índice agregado: promedio de costos laborales privados (excl. pago de incentivos), seguimiento Fed de Atlanta, e ingresos por hora promedio

Fuentes: Haver, Itaú

Se espera que la Fed suba la tasa a 5,6% e introduzca menos recortes a futuro, llevando la tasa a 4,9% el año que viene. La Reserva Federal

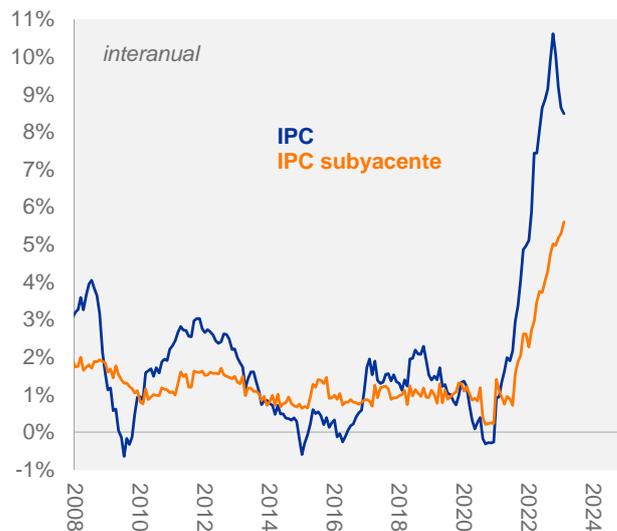
debe mantener una postura agresiva ante las difíciles perspectivas de inflación. Esperamos un alza de 50pb en marzo y otras dos más de 25pb en las reuniones de mayo y junio, llegando a una tasa terminal de 5,6%. Seguimos esperando que la Reserva Federal recién empiece a bajar tasas en el segundo semestre del próximo año, pero ahora con menos recortes (-75pb a 4,9%) de los previstos anteriormente (-100pb).

Europa: Fuerte crecimiento y una inflación subyacente aún bajo presión; el BCE subirá la tasa a 4,0% (desde 3,25%).

Esperamos que el PIB crezca 0,8% en 2023 (desde 0,4%). Actualizamos nuestro pronóstico del PIB del 1T23 a 0,2% trimestral, desde -0,1%. La mejora de las perspectivas de crecimiento responde a la disminución de los riesgos de la crisis energética, y a datos de actividad mejores de lo previsto. El PMI compuesto aumentó nuevamente en febrero, a 52,0 (50,3 anteriormente), impulsado en gran medida por el sector de servicios (52,7, 50,8 anterior), mientras que el manufacturero descendió ligeramente (48,5, 48,8 anteriormente).

La inflación subyacente sigue bajo presión, lo que llevaría al BCE a subir la tasa a 4,0% (3,25% anteriormente). La inflación total mantuvo su tendencia a la baja (febrero: 8,5%, enero: 8,6%) a medida que se disipa el shock energético. Sin embargo, la inflación subyacente alcanzó nuevos máximos (enero: 5,3%, febrero: 5,6%) debido a la elevada inflación de servicios, y una importante persistencia por parte de los bienes. Dicho esto, ahora esperamos que el BCE suba la tasa 50pb en las reuniones de marzo y mayo, poniendo fin al ciclo contractivo con alzas de 25pb en junio y julio, con una tasa terminal de 4,0% (3,25% anteriormente). Por su parte, mantenemos nuestra previsión del euro para fin de año en 1,13.

Caída de la inflación general en la eurozona, aunque las medidas subyacentes se mantienen bajo presión



Fuentes: Haver, Itaú

China: El impulso de la reapertura se apoya en los servicios, pero la reanudación de las tensiones con EE.UU. es un riesgo

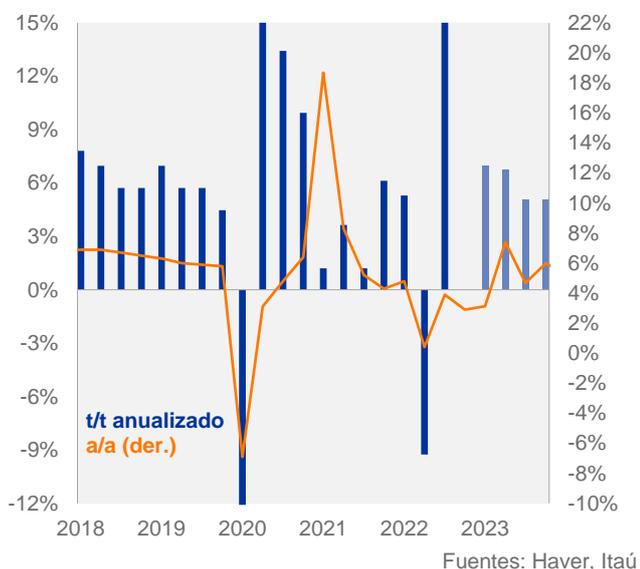
La reapertura sigue su marcha, con un impulso apoyado principalmente en los servicios. Los datos de alta frecuencia confirman que la actividad del sector de servicios siguió normalizándose en febrero: la movilidad, la ocupación hotelera y los vuelos nacionales alcanzaron los niveles previos al COVID. Asimismo, tanto el PMI manufacturero (52,6; 50,1 anteriormente) como el no manufacturero (56,3; 54,4 anteriormente) volvieron a subir durante el mes, con mejoras en componentes como el empleo y las nuevas órdenes. A pesar de esta mejora de la actividad nacional, no hubo repercusiones en las perspectivas de inflación mundial, ya que el repunte se concentró efectivamente en el sector de servicios (no en el consumo de bienes).

Recientemente, las autoridades fijaron la meta de crecimiento para 2023 "en torno al 5,0%" (desde 5,5% en 2022), en línea con un tono prudente en materia de estímulo. De hecho, desde el punto de vista fiscal, la cuota de infraestructura y el déficit fiscal se fijaron ligeramente por encima de las metas para 2022, pero por debajo de las cifras efectivas. Además, se anunciará el nuevo equipo económico (más alineado con Xi Jinping), en el que se espera que Li Qiang sea el primer ministro (en reemplazo de Li Keqiang) y Zhu Hexin el nuevo presidente del PBoC (en reemplazo de Yi Gang).

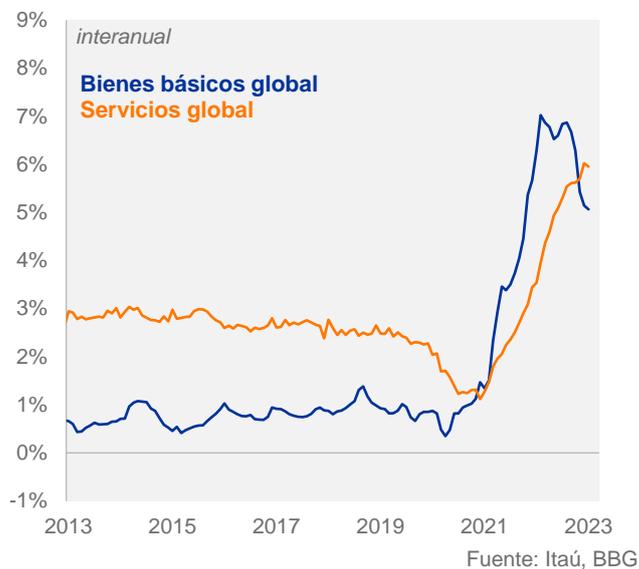
En resumen, mantenemos nuestra previsión del PIB en 5,3% para este año y en 4,5% para el próximo. Esperamos un repunte del crecimiento en el primer semestre de 2023, con un PIB en torno al 7,5% trimestral anualizado desestacionalizado, y una desaceleración moderada en el segundo semestre, hasta situarse en torno a 5,1%. Además, mantenemos la cautela sobre el consumo y la recuperación inmobiliaria. En primer lugar, no hubo transferencias de ingresos para apoyar a los hogares durante la pandemia. En segundo lugar, el sector inmobiliario aún se está recuperando tras la fuerte represión de los últimos años. Ante el aumento de las tasas en MD, ahora esperamos un yuan a 6,80 (6,70 anteriormente).

economía estadounidense. La combinación de un mayor crecimiento mundial y la persistencia de los datos de inflación de los servicios en Estados Unidos y en otros países provocó una significativa revalorización de las tasas en los MD (ver gráfico).

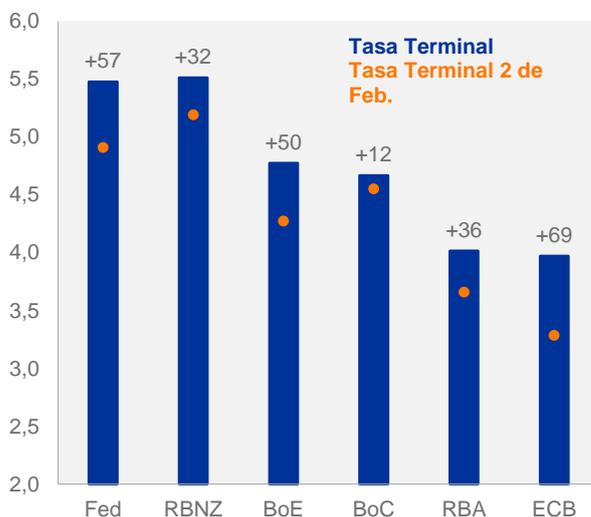
Crecimiento del PIB de China en 5,3% en 2023



Revalorización en MD desde el 2 de febrero



Descenso de la inflación de bienes, aunque los servicios se mantienen elevados.



La reanudación de las tensiones entre EE.UU. y China supone un riesgo para las perspectivas futuras. Recientemente, surgieron noticias de que China podría apoyar a Rusia con municiones en su conflicto contra Ucrania, lo que desencadenaría sanciones más duras de EE.UU. (y otros aliados) contra China. Esto sería negativo para la economía china (y mundial).

Dólar: Más fuerte en el 1T23 con la revalorización de las tasas, aunque debería debilitarse de nuevo a lo largo del año dadas las mejores perspectivas de crecimiento mundial

El dólar se mantuvo fuerte en el 1T23, con una revalorización de las tasas en los MD (Mercados Desarrollados), impulsado por la fortaleza de la

Pero el buen crecimiento mundial a lo largo del año (China fuerte y revisiones al alza para Europa) debería aún debilitar más el dólar a futuro (fin de 2023: DXY 98,4, euro 1,13, yuan 6,8).

América Latina: Es improbable que perdure el fortalecimiento de los tipos de cambio

Los datos más sólidos de lo esperado y las previsiones de crecimiento mundial más elevadas nos llevaron a revisar al alza nuestras previsiones del PIB para este año en Chile (a -0,7% desde -0,9%) y México (a 1,8% desde 1,3%), mientras que una sequía que afecta a la producción agrícola supone otro revés para Argentina (ahora esperamos una contracción de 3,0% desde -1,5% en nuestro escenario anterior). En cualquier caso, el crecimiento económico de la región será inferior al potencial este año en Argentina, Chile, Colombia y Perú. Para Brasil y México, se espera que el PIB para todo el año 2023 se sitúe dentro de las estimaciones de crecimiento potencial, pero es probable que las tasas de crecimiento secuenciales sean débiles.

Se espera que la inflación termine este año por encima de la meta en todos los países, mientras que las expectativas de inflación siguen elevadas. Por lo tanto, la política monetaria tiene poco margen de maniobra, al menos a corto plazo.

Estamos revisando al alza nuestras previsiones de tasa de interés para Colombia y Chile para fines de este año y el próximo, mientras que en México y Perú -dos países con bancos centrales más sensibles a la Fed- seguimos sin ver recortes de la tasa este año y bajas más graduales en 2024.

Las divisas latinoamericanas registraron ganancias frente al dólar durante los dos primeros meses del año. La reapertura de China generó un entorno positivo para los tipos de cambio de la región, que también se benefician de un elevado arrastre. Las divisas de países con fundamentos más sólidos y que afrontan menos riesgos políticos, a saber, el peso mexicano y el peso chileno, obtuvieron mejores resultados.

Sin embargo, a medida que la Reserva Federal endurezca su política monetaria, la economía mundial pierde impulso (con una desaceleración prevista en China durante el segundo semestre de este año, cuando desaparezca el repunte relacionado con la reapertura) y la incertidumbre política interna siga elevada, es probable que los tipos de cambio se debiliten desde los niveles actuales. Dicho esto, mantenemos sin cambios nuestras previsiones cambiarias.

Proyecciones: Economía global

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P		2024P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Economía mundial									
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,6	2,8	-3,1	6,1	3,4	2,9	2,7	2,8	2,9
EUA - %	2,9	2,3	-3,4	6,7	2,1	1,3	0,8	0,5	0,8
Zona del Euro - %	1,8	1,6	-6,3	5,3	3,5	0,8	0,4	1,0	1,0
China - %	6,7	6,0	2,3	8,1	3,0	5,3	5,3	4,5	4,5
Tasas de interés y monedas									
Tasa Fed - %	2,3	1,6	0,1	0,1	4,4	5,6	5,1	4,9	4,4
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,8	2,0	0,9	1,5	3,9	4,0	3,8	3,0	2,5
USD/EUR - final del período	1,15	1,12	1,22	1,13	1,07	1,13	1,13	1,13	1,13
CNY/USD - final del período	6,88	7,01	6,54	6,37	6,92	6,80	6,70	6,80	6,70
Índice DXY (*)	96,2	96,4	89,9	95,7	103,5	98,4	98,4	98,4	98,4

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

Es probable que la incertidumbre siga siendo elevada

- ▶ Dada la desaceleración de la actividad, el enfriamiento del mercado laboral y los aún elevados déficits gemelos, es probable que el Banco Central de Colombia suba la tasa por última vez a fines de este mes. Esperamos un incremento de 50pb a 13,25%. En un contexto de expectativas de nuevos incrementos de la tasa en EE.UU. y de debilidad de los fundamentales locales, esperamos que la tasa se mantenga estable durante la mayor parte de 2023, antes de bajar a 11,5% a fin de año (+50pb respecto a nuestro escenario anterior).
- ▶ Es probable que la incertidumbre siga siendo elevada debido a la ambiciosa agenda del gobierno de reformas estructurales. La última propuesta de revisión del sistema de salud, un esperado plan de reforma pensional destinado a reforzar el sistema público de pensiones y los esfuerzos de la reforma laboral se combinarán probablemente, manteniendo elevada la incertidumbre política y, en consecuencia, inhibiendo el crecimiento.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
VIGILADO

Itaú Corpbanca Colombia S.A.

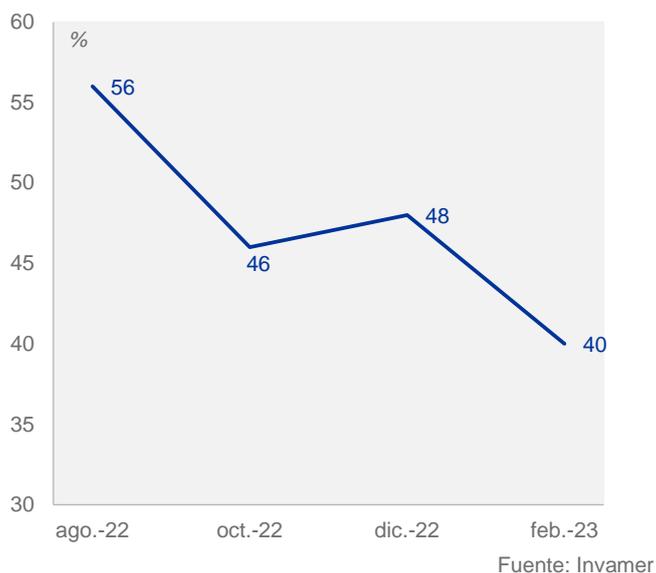
Debates complejos sobre las reformas

El gobierno propone una reforma del sistema de salud destinada a aumentar el papel del Estado y de la atención primaria. El proyecto de reforma no eliminaría explícitamente las entidades aseguradoras de salud (conocidas como EPS), pero cambiaría considerablemente su función, quitándoles su papel de aseguradoras y de intermediarias en la gestión de los recursos. La reforma enfatiza la atención primaria: crearía nuevos centros de salud en todo el país, que las EPS podrían crear y administrar.

El gobierno estima que la reforma a la salud tendría un costo fiscal de 0,5% del PIB en su primer año de aplicación (2024) y un costo medio anual de ~0,7% del PIB en diez años. El Ministerio de Hacienda estima los recursos anuales disponibles en ~0,3% del PIB, lo que implica un déficit de 0,4% del PIB que habría que abordar. La reforma a la salud se presentará este mes al Senado. Por otra parte, se espera que el gobierno presente una propuesta de reforma laboral y pensional a mediados de marzo.

Una encuesta de Invamer publicada el 1 de marzo mostró que el índice de aprobación de Petro era de 40% en febrero (desde 48% en diciembre), con un índice de desaprobación de 51% (un salto desde el 44% de diciembre).

Baja el nivel de aprobación de Petro



La economía pierde impulso; la inflación y el déficit de cuenta corriente siguen siendo elevados

La actividad creció 7,5% el año pasado, desde 11,0% en 2021 (revisado 30pb al alza) y por debajo de nuestra previsión de 8% (en parte debido a efectos de base más complejos). En el último trimestre de 2022, la actividad aumentó 2,9% interanual (7,8% en el 3T22), impulsada por la inversión, pero contrarrestada por la moderación del consumo privado, la caída del consumo público y el menor crecimiento de las exportaciones. En el margen, la actividad creció 0,7% respecto al 3T22 (+0,5% en el 3T22), sexto aumento secuencial consecutivo. Según el centro de estudios

local Fedesarrollo, la confianza de los consumidores se adentró en territorio pesimista en enero, con un descenso de 6,3 p.p. en el mes, a -28,6% (0 = neutral), la peor lectura desde mayo de 2021 y muy por debajo del -13,5% registrado un año antes. Mientras tanto, es probable que la reciente dinámica optimista de la inversión sea transitoria, dados las elevadas tasas de interés, la desaceleración de la demanda interna y la elevada incertidumbre política.

Se debilita el consumo



Fuente: Dane, Itaú

Las presiones inflacionarias siguen siendo elevadas. Los precios al consumidor aumentaron 1,66% de enero a febrero, llevando la inflación interanual a 13,28% (desde 13,25% en enero; 6,9% en 2021). La inflación subyacente pasó de 9,71% a 10,15%. En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre finalizado en febrero fue de 15,2% (anualizada), frente a 13,9% en el 4T22. Por su parte, la inflación subyacente alcanzó 13,1% (anualizada), acelerándose desde 10,9% en el 4T22.

El déficit de cuenta corriente se redujo en el 4T22, aunque sigue siendo elevado. El déficit de cuenta corriente pasó de 5,6% del PIB en 2021 a 6,2% del PIB en 2022, el nivel más alto desde 2015. En el último trimestre de 2022 se registró un déficit de 5.000 millones de dólares, una reducción de 900 millones de dólares con respecto al 4T21. El aumento del déficit de renta de factores (causado por los mayores beneficios de la inversión extranjera en Colombia) se vio compensado por la reducción del déficit comercial y el aumento del superávit de transferencias. En el margen, nuestra desestacionalización muestra un déficit anualizado de 5,5% del PIB en el 4T22, desde 6,6% en

el 3T22. La inversión extranjera directa mejoró el año pasado. La inversión directa neta se duplicó con creces en 2022, a 13.300 millones de dólares (para una cobertura de 62% del déficit de cuenta corriente, una mejora desde el 34% en 2021).

El gerente de BanRep, Villar, declaró que la junta está cerca de poner fin al ciclo contractivo. En las presentaciones realizadas desde la última reunión de la junta de BanRep, varios miembros destacaron que el rápido crecimiento de la economía en los últimos años provocó un importante desequilibrio económico, que se refleja en una elevada y creciente inflación y en un amplio déficit de cuenta corriente. Tras desacelerar el ritmo de subida de la tasa a 75pb en la reunión de enero, que ubicó la tasa de política en 12,75%, Villar declaró que la junta está ahora más cerca de poner fin al ciclo.

La encuesta de analistas del Banco Central mostró unas expectativas de inflación a corto plazo más elevadas, lo que lleva a una tasa de política terminal más alta. Las expectativas de inflación para fines de 2023 aumentaron 0,24 p.p. en la última encuesta, a 8,83% (Itaú: 9,0%). En cuanto a la política monetaria, los analistas prevén ahora dos incrementos más, uno de 25pb en marzo y otro de 25pb en abril, con lo que la tasa terminal se situaría en 13,25% (+25pb desde la encuesta de enero). Se prevén recortes de la tasa a partir de fines del 2T23, hasta situarla en 11% a fines de 2023 (+1 p.p. con respecto a la encuesta anterior).

Tasa elevada por un período prolongado

Esperamos un crecimiento de 0,6% en 2023, desacelerándose respecto al aumento de 7,5% de 2022. Las elevadas tasas de interés, el menor crecimiento mundial y la elevada incertidumbre política apuntan a una desaceleración de la actividad este año. Sin embargo, la probabilidad de una inflación más persistente que conduzca a un período prolongado de política monetaria contractiva también apunta a un crecimiento más débil en 2024 (ahora esperamos 2,2%, frente a 2,4%).

El debilitamiento de la demanda interna y los aún elevados precios del petróleo, conducirán probablemente a una reducción del déficit de cuenta corriente en 2023. Esperamos un déficit de cuenta corriente de 4,4% en 2023 (por debajo del 4,7% de nuestro escenario anterior, en parte debido a un déficit de cuenta corriente inferior al esperado en 2022). Nuestra previsión para el tipo de cambio a fines de 2023 se mantiene en 4.900 pesos/dólar, ya que la elevada

incertidumbre política y un amplio déficit de cuenta corriente limitan la valorización del peso derivada de las altas de tasas de interés nacionales.

Es probable que la inflación se mantenga elevada, dada la fuerte inercia y el futuro traspaso de la tasa de cambio. Esperamos que un proceso de desinflación más lento sitúe ahora la tasa de inflación anual en torno al 9,0% a fines de 2023 (+30pb respecto a nuestro escenario anterior; 13,1% en 2022). Para 2024, esperamos que el IPC siga cayendo a 4% (por encima de nuestra previsión anterior de 3,4%, ya que la indexación resultó ser más fuerte de lo que estimábamos).

El ciclo de subidas de tasa se acerca a su fin.

Esperamos un aumento de 50pb a 13,25%, en la próxima reunión de la Junta Directiva de BanRep (30 de marzo), en un contexto de inflación aún al alza y de expectativas de inflación desancladas. Los riesgos apuntan a una prolongación del ciclo. La persistencia de una inflación elevada y tasas mundiales más altas impedirían un recorte temprano de la tasa. Ahora prevemos que la tasa termine este año en 11,5% (+50pb respecto a nuestro escenario anterior).

João Pedro Bumachar
Andrés Pérez M.
Carolina Monzón

Proyecciones: Colombia

	2018	2019	2020	2021	2022P		2023P		2024P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica										
Crecimiento real del PIB - %	2,6	3,2	-7,3	11,0	7,5	-	0,6	0,6	2,2	2,4
PIB nominal - USD mil millones	334	323	270	322	344	-	342	344	367	370
Población (millones de habitantes)	49,8	50,4	50,9	51,4	51,8	-	52,2	52,2	52,7	52,7
PIB per cápita - USD	6.704	6.411	5.308	6.271	6.632	-	6.545	6.599	6.969	7.027
Tasa de desempleo (prom. anual)	9,7	10,5	16,1	13,7	11,2	-	11,5	11,8	11,6	12,0
Inflación										
IPC - %	3,2	3,8	1,6	5,6	13,1	-	9,0	8,7	4,0	3,4
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	4,25	4,25	1,75	3,00	12,00	-	11,50	11,00	6,00	5,50
Balanza de pagos										
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	-17,3	-	-7,0	-8,0	-6,0	-6,5
Cuenta Corriente - % PIB	-4,2	-4,6	-3,5	-5,6	-6,2	-	-4,4	-4,7	-3,9	-4,0
Inversión Extranjera Directa - % PIB	3,4	4,3	2,8	2,9	4,6	-	3,7	3,6	3,3	3,2
Reservas Internacionales - USD mil millones	48,4	53,2	59,0	58,0	56,7	-	56,0	56,0	58,0	58,0
Public Finances										
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-3,1	-2,5	-7,8	-7,0	-5,5	-	-4,1	-4,1	-3,3	-3,3
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	49,3	50,3	65,2	63,4	61,3	61,2	60,2	60,3	59,9	60,2

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

- 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.
- 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.
- 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.