

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 14 de septiembre de 2022

Economía global

Inflación elevada y persistente sigue siendo un riesgo global 2

La desaceleración de la demanda (y una mayor contención en los precios de materias primas) permiten que la inflación mundial de bienes se reduzca.

Colombia

La tasa de política monetaria sigue subiendo..... 8

Ahora esperamos una tasa de política monetaria terminal de 11,50%, 100pb por encima de nuestra previsión anterior.

Mundo

	2021	2022		2023	
	Actual	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	6,1	2,8	2,8	2,4	2,4

Brasil

	2021	2022		2023	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,6	2,5	2,2	0,5	0,2
BRL / USD (dic)	5,57	180,00	180,00	345	345
Tasas de interés (dic) - %	9,25	13,75	13,75	11,00	11,00
IPCA (%)	10,1	6,0	7,0	5,3	5,3

Argentina

	2021	2022		2023	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,3	3,9	2,5	-2,0	-1,5
ARS / USD (dic)	102,75	180,00	180,00	345	345
BADLAR (dic) - %	34,10	70,00	70,00	70	70
Tasa de referencia - %	38,0	78,0	78,0	78	78
IPC - %	50,9	98,0	95,0	98	95

Colombia

	2021	2022		2023	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,7	6,5	6,5	1,0	1,2
COP / USD (dic)	4070	4300	4300	4350	4350
Tasas de interés (dic) - %	3,00	11,50	10,50	7,50	7,50
IPC - %	5,6	11,2	10,0	6,5	5,5

Fuente: Itaú.

América Latina y el Caribe

	2021	2022		2023	
	Actual	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	6,8	2,9	2,5	0,3	0,3

México

	2021	2022		2023	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,8	1,8	1,8	0,9	0,9
MXN / USD (dic)	20,53	20,50	20,50	21,00	21,00
Tasas de interés (dic) - %	5,50	9,75	9,75	9,75	9,75
IPC - %	7,4	8,2	7,7	5,0	5,0

Chile

	2021	2022		2023	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	11,7	2,0	2,0	-1,0	-1,0
CLP / USD (dic)	851	930	930	930	930
Tasas de interés (dic) - %	4,00	10,75	10,75	6,00	6,00
IPC - %	7,2	13,0	13,0	4,7	4,7

Perú

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

Economía global

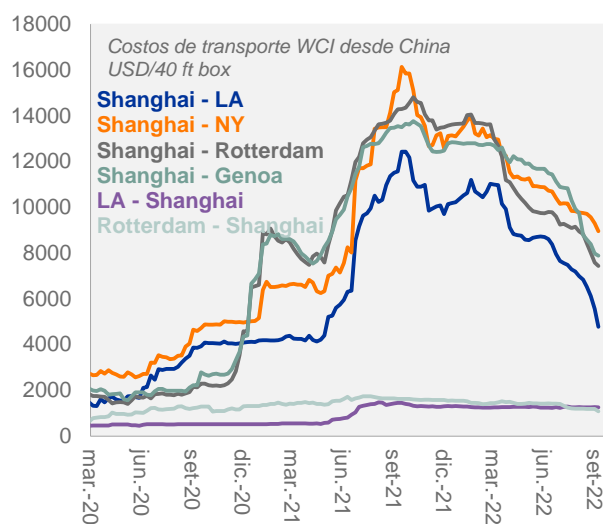
Inflación elevada y persistente sigue siendo un riesgo global

- ▶ La desaceleración de la demanda (y una mayor contención en los precios de materias primas) permiten que la inflación mundial de bienes se reduzca, sin embargo, el shock adicional por parte de los cortes de gas en Europa, y la resiliencia por parte de los servicios en EE.UU. exigirían que los Bancos Centrales de los países desarrollados suban las tasas de interés a niveles contractivos.
- ▶ Estados Unidos: la elevada inflación y la resiliencia de la actividad siguen exigiendo tasas de interés superiores al 4%.
- ▶ Europa: el menor suministro de gas desde Rusia está afectando la actividad (ahora prevemos un crecimiento del PIB en 2023 de -0,8%, desde -0,5%), además de presionar aún más la ya elevada inflación en la región. Esperamos que el BCE aumente la tasa de interés a 2,0% (desde 1,0% anteriormente).
- ▶ China: revisamos a la baja nuestra estimación de crecimiento del PIB a 3,0% (desde 3,2%) en 2022 y a 4,9% (desde 5,0%) en 2023.
- ▶ América Latina: Se prevé un débil dinamismo de las economías en 2023.

A pesar de la desinflación en bienes, la elevada inflación mundial vía servicios, y el choque por los cortes de gas obliga a los Bancos Centrales de países desarrollados a aumentar las tasas de interés a niveles contractivos

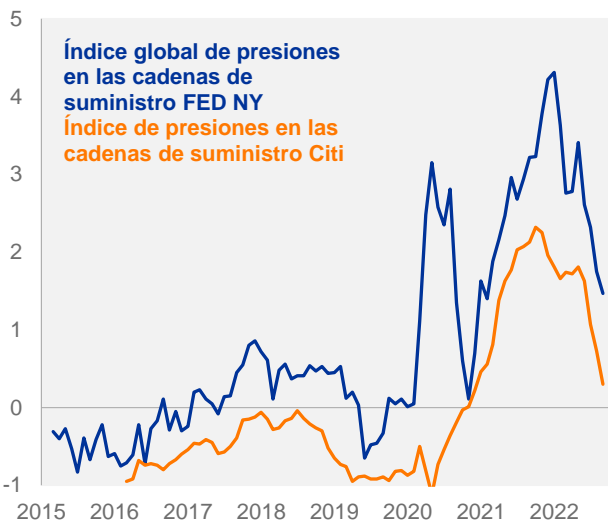
La desaceleración de la demanda permite reducir la inflación mundial de bienes. Los costos de transporte venían disminuyendo desde principios de año, pero aceleraron su descenso en lo reciente como consecuencia de la desaceleración de la demanda mundial. Los índices de presiones de oferta siguieron la misma dirección e indican un alivio sustancial de los cuellos de botella. También en relación con la desaceleración del crecimiento, los commodities están más contenidos (salvo el shock relacionado con el gas). Esto indica que la inflación de bienes se reduciría a futuro.

Rápido descenso en los costos de transporte



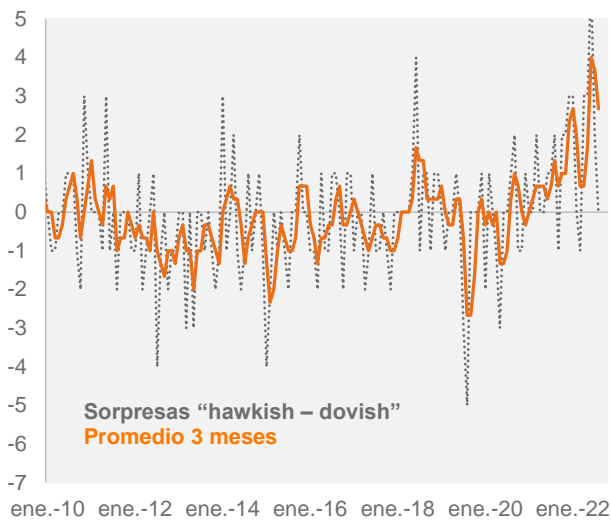
Fuente: BBG, Itaú

Disminución en las presiones sobre las cadenas de suministro global



Fuente: BBG, Itaú

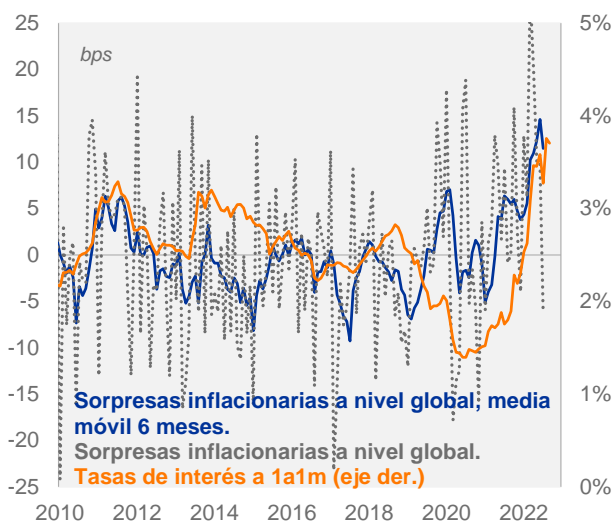
También disminuyen las sorpresas al alza de Bancos Centrales



Fuente: Bloomberg, Itaú

Además, las sorpresas inflacionarias a nivel mundial están disminuyendo y han dado lugar a sorpresas menos agresivas por parte de los Bancos Centrales a nivel mundial.

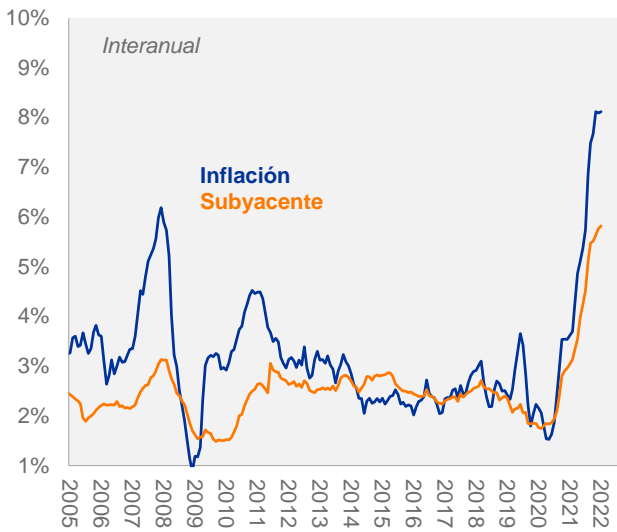
Sorpresas inflacionarias a nivel global han disminuido en el margen



Fuente: Bloomberg, Itaú

Por otra parte, la inflación mundial sigue siendo elevada, donde continúa el shock de los cortes de gas, junto con la resiliencia por parte de los servicios, llevando a Banco Centrales de países desarrollados a elevar tasas a niveles restrictivos. En julio, la inflación global se situó en 8,1% y la subyacente en 5,8%, lo que sigue siendo muy elevado y con pocos indicios de tocar techo. La inflación de servicios continúa bajo presión por la rigidez del mercado laboral y probablemente efectos de inercia. Además, el choque del gas sigue afectando a la inflación mundial, principalmente en Europa. En consecuencia, los Bancos Centrales de países desarrollados deberían seguir respondiendo y subiendo las tasas a niveles restrictivos.

Alto nivel de la inflación global...

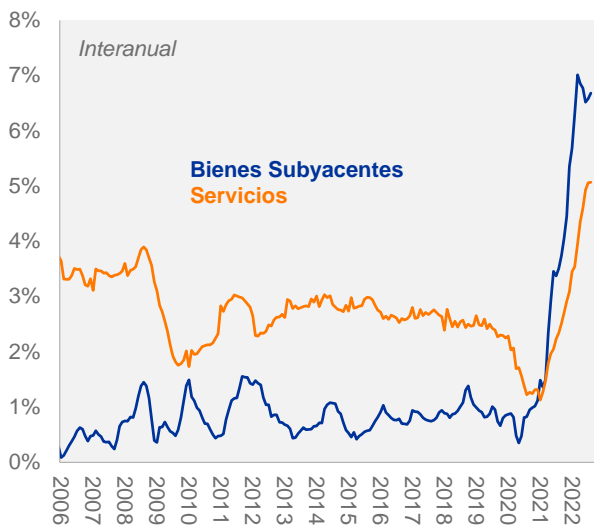


Fuente: Haver, Itaú

56,7). Al mismo tiempo, el mercado laboral sigue siendo muy sólido con una creación de empleo de 378.000 puestos de trabajo promedio en los últimos tres meses, mientras que la tasa de desempleo alcanza 3,7%.

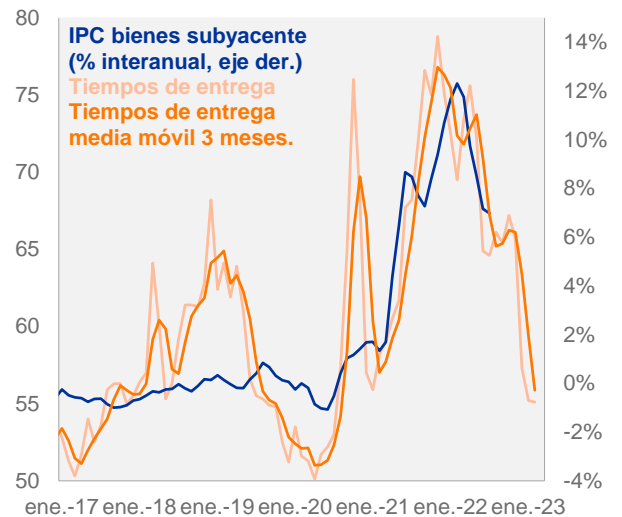
La inflación sigue siendo elevada a pesar de menores presiones de oferta. Como hemos descrito en la primera sección, la desaceleración de la demanda está haciendo que los costos de transporte y los índices de presión de la oferta caigan más rápidamente, lo que permitirá que la inflación de bienes se desacelere en el futuro. A pesar de que este efecto se está produciendo en EE.UU., un mercado laboral bastante ajustado implica que el crecimiento de los salarios permanecerá fuerte durante algún tiempo, lo que seguirá presionando la inflación por parte de los servicios.

...con cierto alivio en bienes, sin embargo, los servicios continúan acelerando



Fuente: Haver, Itaú

Disminución en los tiempos de entregas del indicador de manufactura ISM

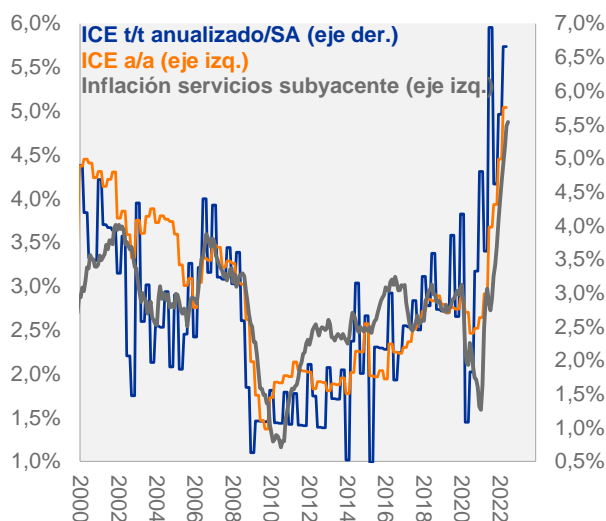


Fuente: Haver, Itaú

Estados Unidos: la elevada inflación y la resiliencia de la actividad siguen exigiendo tasas de la Fed superiores al 4%

El crecimiento vuelve a ser positivo en el 2S22, y el empleo se mantiene muy fuerte. Tras haber caído 2,1% trimestral anualizado/SA en el primer semestre de 2022, debido a las oscilaciones de las exportaciones netas y de los inventarios, prevemos un crecimiento del PIB de +1,7% en el 3T22 y de +1,1% en el 4T22, gracias a la resiliencia de la demanda interna. La confianza empresarial en el sector de servicios por parte del ISM siguió aumentando, hasta alcanzar niveles expansivos en agosto (56,9, desde

Mayores salarios presionan al alza los precios de servicios



Fuente: Haver, Itaú

Esperamos que la Fed suba las tasas a 3,9% este año y a 4,1% en 2023. Esperamos un alza de 75pb en la reunión de septiembre tras el fuerte IPC de agosto y la reciente comunicación de los miembros de la Fed. El aspecto más importante es que la Fed tendrá que llevar las tasas por encima del 4% para poder controlar la inflación. Además, es probable que la resiliencia del crecimiento y el alza de las tasas mantengan el dólar alto durante algún tiempo.

Europa: la interrupción del gas va a pesar sobre la actividad, aunque la elevada inflación significa que el BCE subirá la tasa a niveles neutrales/restrictivos, en 2,0%.

El BCE subió las tasas de interés 75pb en su reunión de septiembre, y es probable que las vuelva a subir 75pb en octubre y 50pb en diciembre, con el objetivo de lograr una tasa neutral/restrictiva más alta en 2,0% (desde 1,0% previsto anteriormente). La presidenta Lagarde confirmó la preocupación por la elevada inflación y señaló que el BCE subió de forma importante las tasas para salir del nivel altamente expansivo de las mismas. Añadió que el BCE seguirá aumentando las tasas durante varias reuniones. El BCE espera ahora que el IPC se sitúe en 2,3% (previsión de junio: 2,1%) en 2024, por encima de la meta de inflación de 2,0%, considerando las tasas en 2,0%.

Redujimos nuestra previsión de crecimiento del PIB a -0,8% (anterior: -0,5%) para 2023, incorporando los choques energéticos y el alza de

las tasas. El suministro de energía a la región está en peligro, ya que Rusia cortó el flujo de gas a través del importante gasoducto Nord Stream desde julio. Actualmente, el flujo se reduce al 0% de su capacidad habitual. En medio de las tensiones geopolíticas debidas al conflicto de Ucrania, la normalización en el corto plazo es poco probable. Por lo tanto, es probable que la actividad se vea afectada por el aumento de los precios de la energía, el bajo consumo de gas y el alza de las tasas de interés.

China: revisión del crecimiento del PIB a 3,0% (desde 3,2%) en 2022 y a 4,9% (desde 5,0%) en 2023.

Una mayor debilidad de la actividad en julio... La producción industrial avanzó 3,8% interanual (anterior: 3,9%), las ventas minoristas bajaron a 2,7% interanual (anterior: 3,1%) con una moderación generalizada. El índice de inversión en activos fijos interanual a la fecha también descendió a 5,7% (anterior: 6,1%), con un crecimiento de la inversión en infraestructura de 11,5% interanual (anterior: 12,0%), lo que probablemente refleje el efecto de las políticas de estímulo con la transferencia de la creciente emisión de bonos especiales (LGSB) desde mayo. Por otro lado, la inversión en activos fijos del sector manufacturero se moderó a 7,5% interanual (anterior: 9,9%), y la inversión inmobiliaria se contrajo aún más (-12,1% interanual, anterior: -9,7%). En cuanto a otros datos del sector inmobiliario, las ventas de inmuebles bajaron 28,9% interanual tras una modesta mejora en junio (-18,3%), y el crecimiento de las nuevas construcciones se mantuvo prácticamente estable, con -45,4% interanual (anterior: -45,1%). Por último, la tasa de desempleo bajó a 5,4% (anterior: 5,5%), lo que sugiere que el mercado laboral ha perdido impulso tras el choque de la variante Ómicron, aunque sigue estando por encima del nivel de 2021 (5,1%). Las encuestas del PMI de agosto siguen mostrando una débil recuperación.

...provocó la respuesta de las autoridades. En vista de los datos más débiles de crédito y actividad, el Banco Popular de China recortó en 10pb la tasa repo a 7 días y las tasas de interés preferencial a 1 año (MLF), a 2,0% y 2,75%, respectivamente. Además, también recortó la tasa de interés preferencial (LPR) a 1 año 5pb, a 3,65%, y la tasa a 5 años 15pb, a 4,30%, lo que aumenta la esperanza de un estímulo más eficaz para la vivienda.

Proyectamos ahora un crecimiento de 3,0% para 2022 (anterior: 3,2%), con un mayor crecimiento en

el 2S22, aunque el sector inmobiliario es un importante riesgo a la baja. El sector inmobiliario no respondió a los estímulos como en ciclos anteriores. Los datos diarios mostraron que las ventas inmobiliarias siguen estando por debajo de los niveles de 2019-2021. En nuestra opinión, el financiamiento de los desarrolladores sigue viéndose afectada por las medidas de endurecimiento adoptadas el año pasado, lo que perjudica la confianza de los consumidores. Por lo tanto, los desarrolladores necesitarían más apoyo. Esto se encuentra en línea con un crecimiento más débil de China en el futuro. Asimismo, recortamos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2023 a 4,9% (anterior: 5,0%).

América Latina: economías más débiles en 2023

Las perspectivas de inflación para la región de América Latina siguen siendo complejas. Redujimos nuestra previsión de inflación para 2022 en Brasil a 6,0% (desde 7,0%), principalmente para tener en cuenta los recortes fiscales y la reducción de los precios de los combustibles, aunque aumentamos nuestras previsiones de inflación para 2022 en México, Colombia, Perú y Argentina. Y en 2023, en nuestra opinión, es probable que la inflación termine el año muy por encima de las metas respectivas de los Bancos Centrales en todos los países de la región.

Con una política monetaria actualmente restrictiva, algunos Bancos Centrales están empezando a señalar el fin del ciclo contractivo. En Brasil y Chile, donde las tasas de interés se sitúan en los dos dígitos, no esperamos alzas adicionales. En Perú, el Banco Central desaceleró el ritmo de alzas de la tasa (a 25pb por reunión, desde 50pb) y sólo esperamos un aumento adicional de 25pb (a 7,0%). Pero en Colombia, una economía con desequilibrios relevantes (además de la inflación, el déficit externo es demasiado amplio y la

brecha de producción sigue positiva), implica que ahora esperamos que la tasa de política alcance un máximo de 11,5% (frente al 10,5% de nuestro escenario anterior y el 9% actual). Por último, las alzas adicionales de la tasa de interés por parte de la FED significarían que nuestra previsión de tasa de política terminal para México (9,75%) tiene un riesgo al alza.

Los datos de actividad publicados en los últimos meses resultaron en su mayoría sólidos. El crecimiento económico en 2022 será superior al potencial, lo que refleja los altos precios de los commodities a principio de año, los beneficios económicos de la reapertura al aminorar los efectos de la pandemia y el uso de los ahorros de los hogares acumulados durante la pandemia. Aumentamos nuestras previsiones de crecimiento del PIB para este año para Brasil (a 2,5% a 2,2%) y Argentina (a 3,9% desde 2,5%).

Sin embargo, es probable una fuerte desaceleración en 2023. El entorno externo será complejo (crecimiento mundial más débil, condiciones financieras más estrictas y precios más bajos de los commodities) para la región el próximo año. Al mismo tiempo, la elevada inflación erosiona los ingresos reales y el deterioro de las expectativas de inflación significa que los recortes de tasa serán probablemente graduales (por lo que, dado el habitual retraso de la política monetaria, es poco probable que el PIB se beneficie mucho en 2023). Además, el considerable apoyo fiscal se ve limitado por los altos (o crecientes) niveles de deuda pública: las cifras fiscales sorprendieron positivamente este año, pero la desaceleración de la inflación, las tasas de interés reales más altas y el crecimiento más débil van a hacer que la deuda pública como proporción del PIB vuelva a tener una tendencia al alza. Por último, es probable que la incertidumbre política y fiscal siga limitando la inversión

Proyecciones: Economía global

	2017	2018	2019	2020	2021	2022P		2023P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
Crecimiento del PIB										
Crecimiento del PIB mundial - %	3,8	3,6	2,8	-3,1	6,1	2,8	2,8	2,4	2,4	
EUA - %	2,3	2,9	2,3	-3,4	5,7	1,6	1,6	0,8	0,8	
Zona euro - %	2,8	1,8	1,6	-6,5	5,3	2,8	2,8	-0,8	-0,5	
China - %	7,0	6,7	6,0	2,3	8,1	3,0	3,2	4,9	5,0	
Tasas de interés y monedas										
Fondos de la Fed - %, fdp	1,30	2,27	1,55	0,09	0,08	3,83	3,83	4,08	4,08	
Bono del Tesoro de EUA a 10 años - 2,60dp	2,60dp	2,98	2,00	1,47	1,90	3,40	3,40	3,50	3,50	
dólar/euro - fdp	1,20	1,15	1,12	1,22	1,13	1,00	1,01	1,00	1,01	
yuan/dólar - fdp	6,51	6,88	7,01	6,54	6,37	6,90	6,75	6,90	6,75	
Índice DXY* - fin de periodo	92,1	96,2	96,4	89,9	95,7	106,6	106,6	105,5	105,5	

Fuente: FMI, Bloomberg e Itaú

** El DXY es una referencia a nivel mundial para el valor internacional del dólar estadounidense, que mide su rendimiento frente a una canasta de divisas, que incluye el euro, el yen, la libra, el dólar canadiense, el franco suizo y la corona sueca

Colombia

La tasa de política monetaria sigue subiendo

- ▶ Alta inflación y por encima de lo previsto, elevadas expectativas de inflación, la solidez de la actividad y un desequilibrio externo creciente deberían llevar al Banco Central a seguir subiendo la tasa de política monetaria en magnitudes relevantes. Ahora esperamos una tasa de política monetaria terminal de 11,50%, 100pb por encima de nuestra previsión anterior.

Intensos debates sobre reformas estructurales

Los debates legislativos sobre la reforma tributaria están en marcha. La reforma tributaria, cuyo objetivo es aumentar los ingresos fiscales en 1,45% del PIB en promedio una vez que se haya introducido por completo, ha enfrentado críticas sobre su alcance, oportunidad e instrumentos.

La reforma tributaria pondrá a prueba la coalición del gobierno en el Congreso. La coalición gobernante formada tras las elecciones alcanza aproximadamente el 60% en el Senado y en la Cámara Baja. Sin embargo, la coalición en el Congreso no es homogénea ni garantiza una rápida aprobación de las reformas estructurales. El gobierno añadió una cláusula de urgencia a la reforma tributaria en el Congreso, lo que permite que los debates se produzcan simultáneamente en el Senado y la Cámara Baja entre septiembre y noviembre. El proceso legislativo podría ser más lento de lo previsto, teniendo en cuenta que se discutirá en paralelo al debate presupuestario de 2023. El gobierno espera que la reforma tributaria se apruebe a más tardar a fines de 2022, para poder disponer de los recursos adicionales en 2023. Reflejando el enfoque de la administración en la reforma tributaria, Petro aplazó la reforma laboral hasta el próximo año, mientras que aún no está claro cuándo el gobierno presentará la reforma al sistema de pensiones.

Las cuentas fiscales seguirán tensionadas. Aunque los ingresos fiscales han superado lo previsto este año, al igual que en la mayor parte de la región, las cuentas fiscales siguen sometidas a importantes tensiones. La mayor preocupación se relaciona con los elevados subsidios a los combustibles, que -si los precios de los combustibles no cambian respecto a los niveles actuales- podrían ascender a 2,7% del PIB en 2022 (casi el doble del monto previsto a recaudar en la reforma tributaria). Además, los recursos de la reforma tributaria se gastarán principalmente en programas

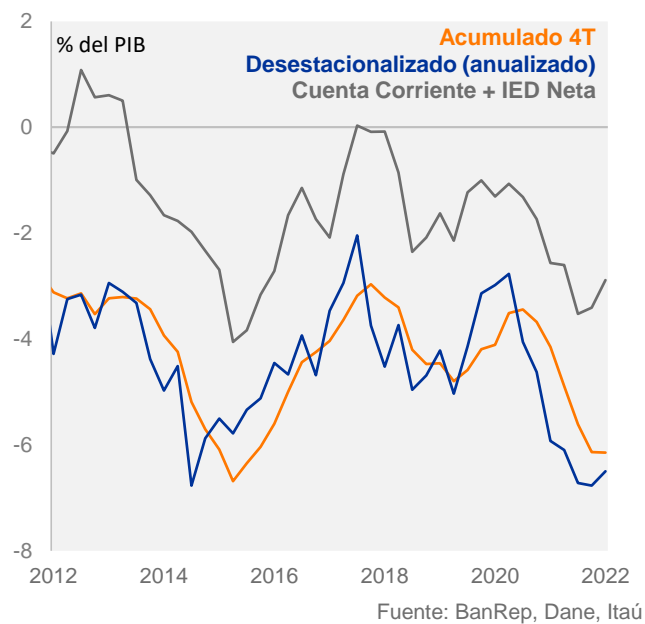
sociales, en línea con las promesas de campaña de Petro, sin apoyar una consolidación fiscal más rápida.

Recuperación fuerte y desequilibrada

El PIB aumentó 12,6% interanual en el 2T22 (8,6% en el 1T22, revisado al alza 10pb). El aumento anual del PIB fue impulsado principalmente por el consumo privado, que creció 14,6% interanual, por encima de la tasa de 12,2% del 1T22, mientras que el crecimiento de la inversión fija bruta se moderó a 9,6% interanual, desde 11,0% en el 1T22. En el margen, la actividad aumentó 6% trimestral desestacionalizada (5,6% en el 1T22), registrando la cuarta expansión consecutiva. Este sólido resultado significa que el PIB se ubica 8% por encima de los niveles pre-pandemia.

Un creciente déficit de renta factorial en un escenario de bajos precios del petróleo y una sólida demanda interna generaron otro importante déficit de cuenta corriente en el 2T22, lo que refleja la vulnerabilidad de la economía a choques externos. El déficit de 5.000 millones de dólares en el 2T22 fue 1.000 millones de dólares más amplio que en el 2T21. El mayor déficit de ingresos responde al aumento de las utilidades de la inversión extranjera en Colombia, a pesar del menor déficit comercial de bienes y servicios. Como resultado, el déficit acumulado en cuatro trimestres de la cuenta corriente aumentó a 6,1% del PIB, el mayor nivel desde 2015, y muy por encima del 5,6% observado en 2021. En el margen, nuestra desestacionalización muestra que el déficit anualizado se moderó ligeramente a 6,5% del PIB en el 2T22 desde 6,8% en el 1T22. En un año, la inversión extranjera directa neta alcanzó los 11.000 millones de dólares (53% de cobertura del déficit de cuenta corriente acumulado del año; 37% en 2021).

Persiste el desequilibrio externo



Alza de las expectativas de inflación



Los precios del consumidor aumentaron 1,02% de julio a agosto, muy por encima de las expectativas del mercado. Los precios de los alimentos (1,85% mensual; contribución de 35pb) fueron un factor clave, aunque las presiones fueron generalizadas. Los precios al consumidor, excluidos los alimentos y los bienes energéticos, aumentaron 0,71% (0,30% un año antes). En términos anuales, la inflación subió a 10,84% en agosto desde 10,21%, mientras que la inflación subyacente aumentó 43pb a 6,96%, muy por encima del límite superior de la meta del Banco Central. En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre que finalizó en agosto aumentó a 12,2% (anualizada), desde 11,5% en el 2T22, aunque por debajo del 14,5% en el 1T22. Por su parte, la inflación subyacente se situó en 8,1% (anualizado), desde 8,9% en el 1T22 y 9,2% 2T22.

La encuesta mensual del Banco Central a analistas muestra un aumento de las expectativas de inflación a corto plazo y una intensificación del ciclo de alzas. En agosto, antes de la última sorpresa del IPC, las expectativas de inflación para fin de 2022 habían aumentado 68pb, a 9,90%. Por su parte, las expectativas de inflación a doce meses subieron 30pb, a 6,1%. Tras cuatro aumentos consecutivos, las expectativas de inflación a dos años cayeron 11pb, a 4,0%, aunque siguen estando muy por encima de la meta de 3%. Sobre la política monetaria, los analistas subieron la proyección de tasa terminal a 10% (100pb por encima de la encuesta del mes anterior). Los recortes de la tasa se esperan para fin del 2T23 (3T23 en la encuesta anterior).

Aumento de la inflación y las tasas

La actividad se mantiene dinámica, en un entorno de elevada confianza y favorables términos de intercambio, aunque es probable que una combinación de políticas macroeconómicas más restrictivas y un deterioro del escenario externo, desaceleren la demanda interna. Esperamos un crecimiento de 6,5% este año (10,7% en 2021), pero ahora prevemos un crecimiento de 1,0% en 2023 (20pb menos que en nuestro escenario anterior), por debajo del potencial, en medio de un aumento de las tasas (ver el análisis de la política monetaria más adelante).

La demanda interna aún boyante y el amplio déficit de ingresos están compensando el efecto positivo de los altos términos de intercambio sobre las cuentas externas. El debilitamiento de la demanda interna en el futuro favorecerá una corrección gradual del déficit de cuenta corriente. No obstante, ahora esperamos un déficit de 6,0% del PIB para 2022 (5,5% anteriormente), con una moderación a 4,4% del PIB el próximo año. Mientras tanto, esperamos un tipo de cambio para fin de año de 4.300 pesos/dólar (4.100 anteriormente), y un mayor debilitamiento a 4.350 pesos/dólar para finales de 2023 (4.150 anteriormente).

Los precios de los combustibles añadirán presión a la inflación. Ahora esperamos que la inflación alcance 11,2% a fin de año (+120pb con respecto a nuestro escenario anterior), tras la gran sorpresa de agosto. También revisamos al alza nuestra estimación de inflación para 2023, a 6,5% (5,5% anteriormente), impulsada por la indexación y los precios de los

combustibles (ya que es probable que se reduzcan los subsidios).

Un amplio déficit de cuenta corriente, junto con el aumento de la inflación y la sostenida recuperación económica apuntan a una prolongación del ciclo de alzas de política monetaria. Es probable que el Banco Central introduzca otro gran incremento de la tasa a fines de este mes (ahora esperamos otros 150pb), tras las sorpresas al alza sobre el crecimiento, la inflación y el déficit de cuenta corriente. Esperamos que el ciclo se extienda a 11,5%, 100pb más que nuestra previsión anterior, con recortes de la tasa durante 2023 (7,5% para fin de año).

João Pedro Bumachar
Andrés Pérez M.
Carolina Monzón

Proyecciones: Colombia

	2017	2018	2019	2020	2021	2022P		2023P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
Actividad económica										
Crecimiento real del PIB - %	1,4	2,6	3,2	-7,0	10,7	6,5	6,5	1,0	1,2	
PIB nominal - USD mil millones	311	334	323	270	318	334	331	340	336	
Población (millones de habitantes)	49,3	49,8	50,4	50,9	51,4	51,8	51,8	52,2	52,2	
PIB per cápita - USD	6.308	6.704	6.411	5.313	6.188	6.437	6.390	6.514	6.431	
Tasa de desempleo (prom. anual)	9,4	9,7	10,5	16,1	13,7	11,2	10,6	11,4	11,2	
Inflación										
IPC - %	4,1	3,2	3,8	1,6	5,6	11,2	10,0	6,5	5,5	
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	11,50	10,50	7,50	7,50	
Balanza de pagos										
COP / USD - final del período	2.932	3.254	3.287	3.428	4.070	4.300	4.300	4.350	4.350	
Balanza comercial - USD mil millones	-6,0	-7,0	-10,8	-10,1	-15,4	-10,5	-10,0	-6,5	-6,5	
Cuenta Corriente - % PIB	-3,5	-4,2	-4,6	-3,4	-5,7	-6,0	-5,5	-4,4	-4,4	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4,4	3,4	4,3	2,8	3,0	4,6	4,7	4,3	4,3	
Reservas Internacionales - USD mil millones	47,6	48,4	53,2	59,0	58,0	57,0	57,0	56,0	56,0	
Public Finances										
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-7,1	-5,6	-5,6	-4,4	-4,4	
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	46,4	49,3	50,3	65,0	63,5	59,0	59,7	59,5	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 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.