

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 10 de junio de 2020

Economía global

Después de la caída..... 2

Los primeros datos indican que las economías estarían comenzando a repuntar, a medida que los gobiernos flexibilizan las restricciones a la movilidad y los riesgos de nuevas olas de contagio se mantienen contenidos. Mantuvimos nuestras proyecciones de crecimiento del PIB para 2020 en 2,0% en China y en -8,0% en Europa, aunque una mejor perspectiva de coordinación de política fiscal tiende a reducir los riesgos a la baja para este último. Para Estados Unidos, cambiamos nuestra proyección a -5,0% (desde -3,3%) en 2020, aunque hay señales de que la economía ya ha comenzado a recuperarse.

Colombia

Todavía en un punto muerto 6

Los primeros signos del impacto del shock del coronavirus sobre la economía se están haciendo evidentes en los datos, con un significativo deterioro del mercado laboral y disminuciones de la actividad a mínimos históricos que, dadas la magnitud de las consecuencias, probablemente requerirían una respuesta adicional de las autoridades fiscales y monetarias. En particular, esperamos que la tasa de política llegue a 2,0% antes de fin de año (desde 2,75% actualmente).

Revisión de Escenario

Mundo

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-3,8	-3,2	5,8	5,9

Brasil

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-4,5	-4,5	3,5	3,5
BRL / USD (dic)	5,75	5,75	4,50	4,50
Tasas de interés (dic) - %	2,25	2,25	3,00	3,00
IPCA (%)	1,8	2,0	2,8	3,0

Argentina

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-9,1	-8,3	4,0	3,1
ARS / USD (dic)	88,00	88,00	130,00	130,00
BADLAR (dic) - %	24,00	24,00	24,00	24,00
Tasa de referencia - %	30,0	30,0	30,0	30,0
IPC - %	40,0	40,0	50,0	50,0

Colombia

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-4,7	-4,7	4,2	4,2
COP / USD (dic)	3800	4150	3700	3950
Tasas de interés (dic) - %	2,00	2,00	2,00	2,00
IPC - %	2,5	2,5	3,0	3,0

América Latina y el Caribe

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-6,4	-6,1	3,8	3,7

México

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-8,5	-8,1	4,3	4,0
MXN / USD (dic)	22,00	22,50	21,50	21,50
Tasas de interés (dic) - %	4,00	4,00	4,00	4,00
IPC - %	2,9	2,9	3,3	3,3

Chile

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-4,5	-3,7	4,7	4,7
CLP / USD (dic)	800	830	770	800
Tasas de interés (dic) - %	0,50	0,50	1,00	1,00
IPC - %	2,6	2,8	2,9	2,9

Perú

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-6,6	-3,7	4,6	4,8
PEN / USD (dic)	3,40	3,40	3,40	3,40
Tasas de interés (dic) - %	0,25	0,25	0,75	0,75
IPC - %	1,2	1,4	2,1	1,7

Economía global

Después de la caída

- ▶ China está experimentando una recuperación en forma de V en su mercado inmobiliario e inversión en infraestructura, que está sosteniendo los precios de las materias primas.
- ▶ Estados Unidos: Hemos recortado nuestra proyección del PIB para 2020 a -5,0% (desde -3,3%), aunque creemos que la economía ha comenzado a recuperarse, apoyada por políticas monetarias y fiscales.
- ▶ Europa: La reapertura con una transmisión del virus bien contenida y avances en el proyecto de unión fiscal (fondo de recuperación) mejorarán las deprimidas perspectivas económicas de la región.
- ▶ Mientras no se han materializado aún los riesgos de una segunda ola de contagios, las preocupaciones se han trasladado a la geopolítica y a la política interna de Estados Unidos.
- ▶ América Latina: Reapertura gradual, en un escenario riesgoso.

China está experimentando una recuperación en forma de V en su mercado inmobiliario e inversión en infraestructura, sosteniendo los precios de las materias primas.

Hay evidencia de una mayor normalización de la actividad con una mejora en el sector de servicios.

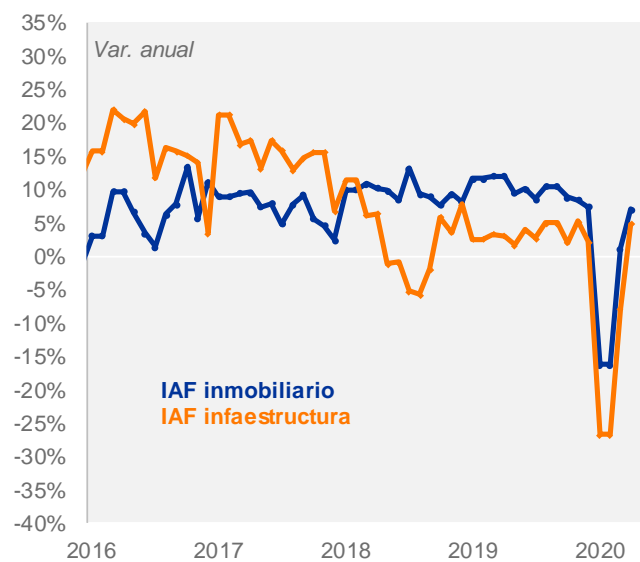
El PMI manufacturero se mantuvo por sobre 50 por tercer mes consecutivo en mayo, y el crecimiento de la producción industrial volvió a territorio positivo, alimentando la recuperación en forma de V. El sector de servicios continúa un poco rezagado, aunque sigue mejorando. El tráfico de fin de semana muestra una normalización de las actividades recreativas.

Es probable que la recuperación en forma de V del sector inmobiliario y de infraestructura apoye la economía china en general y los precios de las materias primas.

Las autoridades en China han reforzado sus medidas de apoyo fiscal y monetario destinadas a frenar el impacto del virus y los choques externos. En particular, el gobierno ha aumentado la emisión de bonos del gobierno local para financiar proyectos de infraestructura, y algunos gobiernos locales han reducido las restricciones a la propiedad. Como resultado, tanto la inversión en infraestructura como la inversión inmobiliaria han mostrado una fuerte recuperación, lo que ha impulsado la actividad y los precios de las materias primas.

Nuestras estimaciones de crecimiento del PIB para China se mantienen en 2,0% para 2020 y 7,5% para 2021.

Recuperación en forma de V en infraestructura y en inversión en activos fijos inmobiliarios



Estados Unidos: La proyección de crecimiento se revisó a la baja, aunque comenzó la recuperación, apoyada por el estímulo

Hemos recortado nuestra proyección de crecimiento del PIB de Estados Unidos para 2020 a -5,0% (desde -3,3%) y a 4,0% (desde 4,5%) para 2021. La revisión se debe en parte a que la disminución proyectada de la actividad resultó peor de lo que se había estimado inicialmente para el 2T20 (a -38,5% trimestral anualizado desestacionalizado, desde -30,9%). También proyectamos ahora una normalización más gradual en el segundo semestre

del año, principalmente debido a una desaceleración más lenta de lo esperado de la destrucción de puestos de trabajo. Tras alcanzar un máximo en el segundo trimestre, la tasa de desempleo comenzaría a caer gradualmente, hasta 9,1% para fin de año (por encima del 7% proyectado anteriormente).

Sin embargo, comenzó a observarse una recuperación en mayo que se verá respaldada por un fuerte estímulo de política. Nuestro índice de seguimiento diario muestra que la economía estadounidense comenzó a recuperarse en mayo, dado que se flexibilizaron parcialmente las medidas de distanciamiento social en la mayoría de los estados y la movilidad comenzó a normalizarse. Además, a pesar de la fuerte caída de los gastos de consumo personal en abril (-13,6% mensual) debido a la cuarentena, los ingresos personales aumentaron un 10,5%, apoyados por las importantes medidas de estímulo fiscal, con lo que la tasa de ahorro se situó en un máximo histórico (33% de la renta disponible en abril, frente a 8,2% en febrero). Esto indica cierta demanda acumulada que probablemente ayudará a que el crecimiento se recupere en el segundo semestre.

Europa: Normalización de la actividad con el virus contenido y una unión fiscal más fuerte

La reapertura en Europa comenzó con un sólido aumento de la movilidad, ya que los riesgos de una segunda ola de contagios parecen contenidos. Los países comenzaron a reabrirse entre fines de abril y mediados de mayo, lo que desencadenó un repunte de la movilidad, que ha ido aumentando aún más rápidamente en los últimos días, ya que el riesgo de una segunda ola de contagios continúa siendo muy bajo, con un nivel aparentemente contenido de casos, muertes y transmisión según las últimas publicaciones.

La recesión será profunda, aunque lo peor ya pasó. Europa impuso una cuarentena más restrictiva y prolongada que probablemente genere una caída de 18% del PIB para el 1S20. Sin embargo, creemos que la actividad tocó fondo en abril y ya comenzó a normalizarse en mayo, según nuestro índice de seguimiento diario y los indicadores de confianza como el PMI, que aumentó en mayo después de un mínimo en abril.

Un fondo de recuperación anticipada sería un paso importante hacia la unión fiscal. La eurozona se considera a menudo un área económica común incompleta, ya que existe una clara unión monetaria, el BCE, pero no hay una única autoridad fiscal (un presupuesto europeo). Esto comenzó a cambiar cuando Alemania y Francia presentaron una propuesta de fondo de recuperación que financiaría 500 mil millones de euros en nuevos estímulos al permitir déficits en el presupuesto europeo, en lugar de los presupuestos nacionales, un importante avance hacia una verdadera unión fiscal. El objetivo se vio reforzado por la Comisión Europea, que presentó una propuesta similar. Aunque aún debe ser aprobado por los líderes europeos, el respaldo de Alemania representa un gran avance hacia una mayor integración y un marco político más eficiente.

Mientras tanto, a corto plazo, la política monetaria sigue siendo el principal instrumento de apoyo económico. Después de una serie de nuevas medidas de estímulo desde marzo, el BCE aumentó las adquisiciones del programa de compras de emergencia por pandemia (PEPP) en 600 mil millones de euros y extendió el programa al menos hasta junio de 2021.

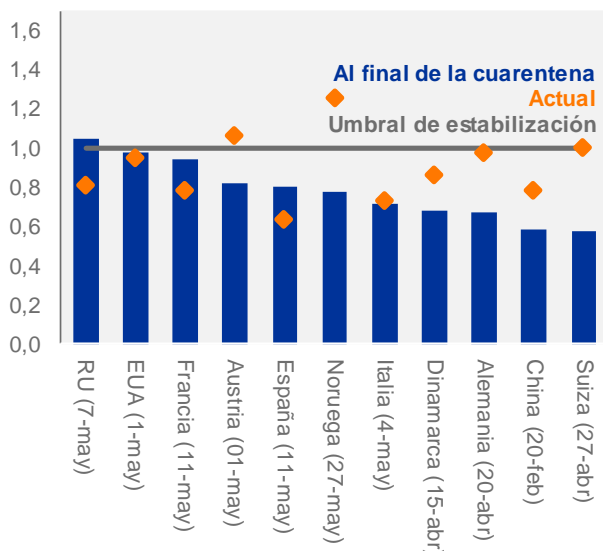
Nuestras estimaciones de crecimiento del PIB para la zona del euro no se han modificado: -8,0% para 2020 y 5,0% para 2021. Sin embargo, hemos ajustado nuestra proyección cambiaria para fin de año a 1,15 euros/dólar (desde 1,10) ya que las mejores perspectivas para la unión fiscal reducen los riesgos a la baja.

Como no se han materializado aún los riesgos de una segunda ola de contagios, las preocupaciones se trasladan a la geopolítica y a la política interna de Estados Unidos

Los países desarrollados se están reabriendo con un riesgo aparentemente contenido de una segunda ola de contagios. El riesgo de un segundo brote parece estar contenido en muchas regiones, ya que la tasa reproductiva (R_0) se ha mantenido por debajo de 1, incluso tras la reapertura de los países y el aumento de la movilidad (ver gráfico; la R_0 de Francia es un valor atípico debido a un ajuste puntual en la serie de casos, aunque ya está disminuyendo en el margen). La contención actual probablemente se debe en gran medida a los cambios en el comportamiento, tales como una menor dependencia del transporte público, el uso de máscaras, el distanciamiento social y las

restricciones a los eventos "super propagadores" (eventos deportivos, eventos teatrales, servicios religiosos).

La R de Estados Unidos se encuentra cerca de 1 a medida que los estados salen de la cuarentena; La R de Europa sigue siendo inferior a 1



Fuente: JHU (Universidad John Hopkins), Itaú

La postura de China sobre Hong Kong y Taiwán puede suponer riesgos, aunque, por ahora, es poco probable que ponga en peligro un acuerdo comercial entre Estados Unidos y China.

La APN de China propuso una Ley de Seguridad Nacional que otorgaría a Beijing más poder sobre las instituciones de Hong Kong. Después de este movimiento, el Departamento de Estado de Estados Unidos declaró que Hong Kong ya no es autónoma de China y, por lo tanto, desencadenó una revisión del estatus especial de Hong Kong, otorgado por la legislación estadounidense. Este estatus especial incluye un trato diferente con respecto al comercio, los visados y otros asuntos económicos. El presidente Trump anunció el fin del "trato preferencial de Hong Kong como un territorio aduanero y de viajes independiente" y sostuvo que los términos futuros de la relación estaban bajo revisión, apuntando a visas, restricciones de acceso a la tecnología y empresas chinas que cotizan en las bolsas de Estados Unidos. En nuestra opinión, las tensiones entre Estados Unidos y China seguirán limitadas, ya que ninguna de las partes intensificará su postura sobre los aranceles. En referencia a Taiwán, el primer ministro chino Li Keqiang utilizó la palabra "pacífico" al referirse al deseo de Beijing de reunificarse con Taiwán, reclamado por China.

Las protestas en Estados Unidos generan una nueva ola de incertidumbre con respecto a las elecciones. Las manifestaciones en todo el país desde finales de mayo, así como las preocupaciones sobre el ritmo de crecimiento y la recuperación del empleo hasta noviembre, han aumentado la incertidumbre con respecto a las próximas elecciones. Hasta ahora, Joe Biden lidera las encuestas a nivel nacional y también en importantes estados clave para la elección.

América Latina: Reapertura gradual, en un escenario riesgoso

En América Latina, el número de nuevos casos de COVID-19 sigue aumentando, aunque esto se debe en parte al incremento de los testeos. Si bien se está aplazando el fin de la cuarentena, se está implementando una flexibilización gradual de las medidas de distanciamiento social. En algunos países existe el riesgo de una apertura prematura de la economía que obligue a imponer una segunda cuarentena.

Debido a que los datos de actividad resultaron más débiles de lo esperado, hemos revisado nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2020 para la región a -6,4% (desde -6,1%). Es probable que la actividad se normalice a partir del segundo semestre de este año, en línea con la experiencia de los países que ya levantaron sus medidas de distanciamiento social. Esperamos un crecimiento por encima del potencial de 3,8% el próximo año (ligeramente por encima del 3,7% esperado en nuestro escenario anterior). Una rápida recuperación de la economía china resulta beneficiosa para los precios de las materias primas y debería contribuir al crecimiento económico en América Latina.

La considerable brecha del producto y los aún bajos precios del petróleo probablemente mantengan la inflación bajo control en casi todas partes, lo que permitirá una mayor flexibilización de la política monetaria en México, Brasil y Colombia, mientras que los bancos centrales de Perú y Chile mantendrán las tasas cerca de cero durante un período prolongado y pronto podrían anunciar una mayor flexibilización a través de medidas de estímulo cuantitativo. En Brasil, esperamos un recorte adicional de la tasa de 75pb para llevar la tasa Selic a 2,25%. En Colombia y México, los bancos centrales han alcanzado un tono de mayor cautela debido a las preocupaciones sobre los efectos de las menores tasas en los flujos de capital y los tipos de cambio. Si bien es poco probable

que se adelante el ciclo en estos dos países, es posible que haya un movimiento de tasas. Esperamos que las tasas de política en México y Colombia cierren este año en 4,0% (desde 5,5% actualmente) y 2,0% (desde 2,75%), respectivamente.

Las mejores condiciones financieras a nivel mundial han generado recientemente una marcada apreciación de las monedas latinoamericanas frente al dólar. Aun así, la persistente incertidumbre doméstica (la dirección de la política interna en México; la

supervivencia del marco de política fiscal en Brasil; los movimientos sociales y reformas en Chile; la posibilidad de conservar la calificación de grado de inversión en Colombia) probablemente tenga un impacto negativo sobre la acción del precio de tipo de cambio antes de fin de año, revirtiendo al menos algunos de los logros recientes. Los recortes de tasas (más allá de los implícitos en la curva de rendimiento) también ejercerían presión sobre algunas monedas.

Proyecciones: Economía global

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Economía mundial								
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,6	3,5	3,3	3,7	3,7	1,8	-3,8	5,8
EUA - %	2,5	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	-5,0	4,0
Zona del Euro - %	1,4	2,0	1,9	2,7	1,9	1,2	-8,0	5,0
Japón - %	0,0	1,3	0,5	2,2	0,3	0,8	-4,0	2,2
China - %	7,4	7,0	6,8	6,9	6,6	6,1	2,0	7,5
Tasas de interés y monedas								
Fed fondos - %	0,1	0,3	0,7	1,4	2,4	1,6	0,1	0,1
USD/EUR - final del período	1,21	1,09	1,05	1,20	1,15	1,12	1,15	1,15
YEN/USD - final del período	119,8	120,4	117,0	112,7	109,7	108,6	108,0	108,0
Índice DXY (*)	90,3	98,7	102,2	92,1	96,2	96,4	95,8	95,8
Commodities								
Índice CRB - a/a - %	-2,9	-15,1	12,0	1,5	-3,8	-4,5	-4,8	1,5
Índice CRB - var. media anual - %	1,1	-14,0	-1,3	6,9	-0,6	-6,0	-10,9	5,2
Índice de Commodities Itaú (ICI) - a/a - %	-27,5	-28,4	27,5	3,5	-2,2	4,8	-15,1	1,5
Índice de Commodities Itaú (ICI) - media anual - %	-10,2	-32,7	-6,4	13,3	10,2	-4,0	-17,5	3,2
Metales - var. media anual - %	-14,9	-29,7	-2,6	25,1	3,1	5,4	-5,2	-1,0
Energía - var. media anual - %	-5,2	-44,7	-14,5	21,4	24,1	-11,2	-38,2	5,4
Agrícolas - var. media anual - %	-13,6	-16,0	-0,4	-1,5	0,7	-2,1	-2,9	5,2

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

Todavía en un punto muerto

- ▶ Después de dos meses de estricta cuarentena, las autoridades colombianas decidieron prolongarla otro mes, aunque permitieron reabrir varias actividades y relajar las restricciones a la movilidad.
- ▶ Los primeros signos del impacto del shock del coronavirus sobre la economía se están haciendo evidentes en los datos, con un significativo deterioro del mercado laboral y disminuciones de la actividad a mínimos históricos que, dadas la magnitud de las consecuencias, probablemente requerirían una respuesta adicional de las autoridades fiscales y monetarias. En particular, esperamos que la tasa de política llegue a 2,0% antes de fin de año (desde 2,75% actualmente).

Intento de apertura

El gobierno de Iván Duque extendió la cuarentena nacional hasta principios de julio, con lo que la economía colombiana se ha mantenido paralizada por más de tres meses. Sin embargo, durante el mes de junio se han permitido reiniciar varias actividades y se han flexibilizado las restricciones a la movilidad, excepto en algunas zonas (grandes ciudades) que registran un gran número de casos. Colombia ha registrado alrededor de 42.000 casos de COVID-19 y más de mil muertes. El manejo decisivo de la pandemia impulsó la posición política del presidente Duque, con un nivel de aprobación superior al 50%, el más alto desde que asumió el cargo en agosto de 2018 (23% en febrero, según Invamer). Sin embargo, a medida que la economía se contrae y se pierden puestos de trabajo, el apoyo podría debilitarse a futuro.

En un esfuerzo por mitigar el impacto de la pandemia, el gobierno está revelando gradualmente más medidas. Duque anunció que el gobierno subsidiaría el 50% del bono que reciben en junio los trabajadores formales que ganan hasta 1 millón de pesos (alrededor de 270 dólares), un beneficio que alcanza a aproximadamente a 4 millones de personas. Además, el gobierno subsidiaría un porcentaje de las nóminas de algunas empresas, mientras que el pago del impuesto a la renta por parte de las empresas se pospondrá para fin de año, con el fin de aliviar las restricciones de liquidez. En el frente social, se realizarán transferencias en efectivo a alrededor de 2,6 millones de hogares, con un costo de alrededor de 0,4% del PIB, mientras que el paquete de transferencia para los jóvenes sumaría un 0,1% del PIB. Por otro lado, se ha dispuesto un programa de subsidios a la vivienda de tres años para reactivar el sector de la construcción.

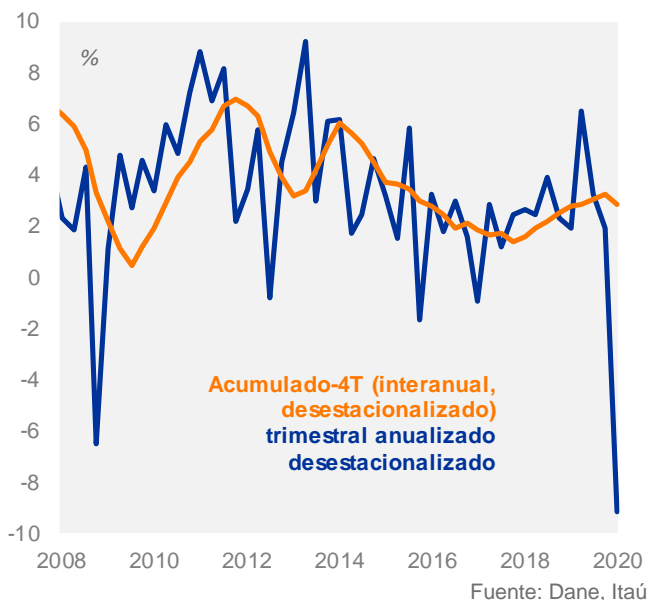
El Banco de la República continúa aumentando el estímulo monetario. La mayoría de la junta votó a favor de reducir en 50pb la tasa de política por tercer mes consecutivo en mayo, a 2,75%, un mínimo histórico. Si bien hay señales de que se introduciría una mayor flexibilidad, dos de los siete miembros de la junta optaron por un menor recorte de la tasa de 25pb, lo que posiblemente muestra la divergencia con respecto al punto final para el ciclo de flexibilización. La decisión de reducir aún más la tasa se justificó con la caída de la inflación, el deterioro del mercado laboral y la gradual mejora de las condiciones financieras. Si bien, el Gerente general Echavarría señaló que la posibilidad de tasas de interés reales negativas no era una preocupación (a pesar de las inquietudes con respecto a la fuga de capitales planteadas por algunos miembros), los dos codirectores con opinión discrepante prefieren una mayor cautela para estabilizar también el mercado financiero, además de ayudar a la recuperación económica. La junta no anunció ningún aumento en sus medidas de flexibilización cuantitativa y de liquidez en mayo (más bien optaron por la renovación de los NDF y los swaps que estaban por vencer).

El empleo se hunde con el cierre de la economía

A pesar de un comienzo de año optimista, el brote de coronavirus a inicios en marzo en Colombia y el desplome del precio del petróleo significaron una decepcionante actividad en el 1T20. La actividad aumentó un leve 1,1% interanual (3,5% en 4T19), el registro más bajo en dos años. La serie desestacionalizada y ajustada por efecto calendario muestra un crecimiento a un nivel incluso menor de 0,4% interanual (debido al efecto por el año bisiesto). La dinámica de inversión se deterioraría aún más debido a

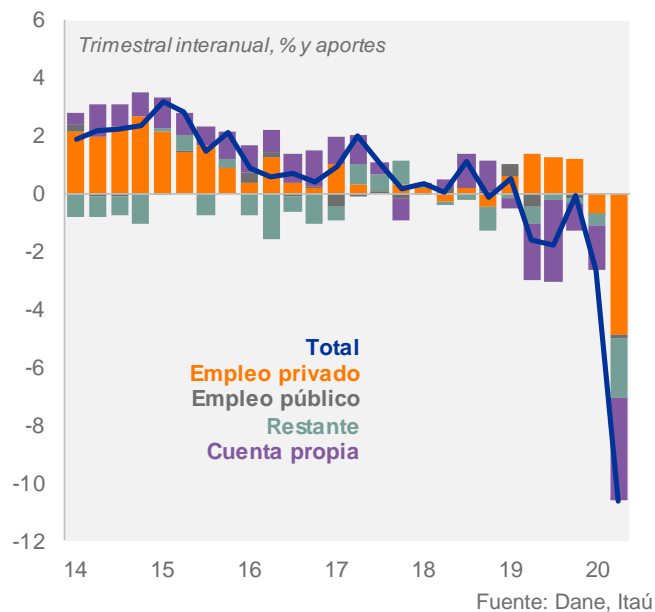
que se extendió la cuarentena, mientras que el consumo colapsaría, en línea con el desplome de la confianza a mínimos históricos en abril y una venta de automóviles prácticamente nula. Debido a la paralización de la actividad, el mercado laboral colombiano se deterioró considerablemente en abril. La tasa de desempleo nacional fue de 19,8% en el mes de abril, 9,5pp más en doce meses, incluso con una notable caída de 10,4pp en la tasa de participación (a 51,8%). **Hubo una caída de 24,5% del empleo y es probable que haya un deterioro adicional del mercado laboral a futuro, como consecuencia de la persistencia de las medidas de confinamiento a nivel nacional.**

Caída trimestral histórica

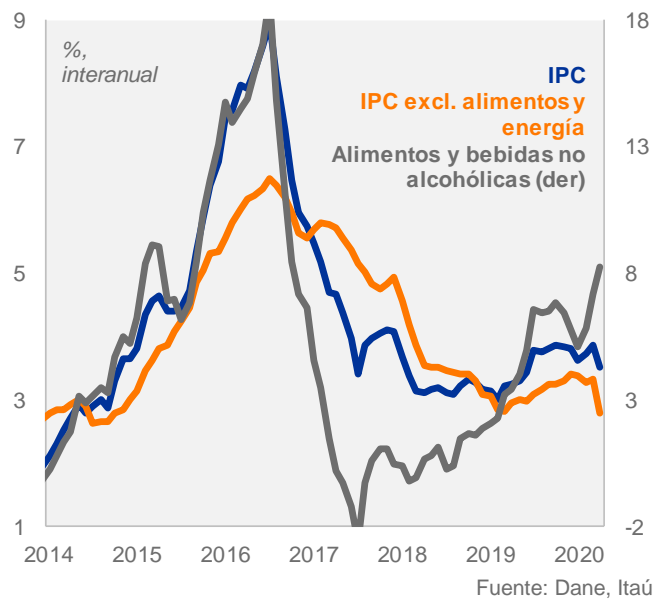


Mientras tanto, la inflación se está desacelerando rápidamente en el margen. La inflación anual se moderó a 2,85% interanual en mayo, desde 3,51% en abril. La inflación subyacente cayó 60pb a 2,28%. En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre fue de 0,7% anualizado (cayendo desde 2,9% en el primer trimestre), mientras que los precios subyacentes se desaceleraron a 0,6%, desde 2,0% en el 1T20 y 3,6% en el 4T19, lo que indica que la rápida desaparición de las presiones de los precios por el lado de la demanda está compensando el efecto de un peso más débil.

Destrucción generalizada del empleo



Cae la inflación, a pesar de la presión de los alimentos



Es probable que se requiera un mayor estímulo, aunque persiste el riesgo de calificación

Si bien la meta de déficit fiscal este año se encuentra en 6,1% del PIB (2,5% el año pasado), los riesgos apuntan a un mayor déficit, ya que las condiciones económicas probablemente requieran apoyo fiscal adicional. El aumento de la deuda

pública bruta (más de 10pp a más de 60% del PIB este año) empuja a Colombia al borde de perder su calificación crediticia de grado de inversión.

Esperamos que la actividad se contraiga un 4,7% este año (+3,3% el año pasado), aunque los riesgos apuntan a una disminución más profunda en medio de amplias medidas de distanciamiento social y una confianza históricamente baja. Suponiendo que se registre una gradual normalización en el 2S20 y en 2021, proyectamos que la actividad repuntaría a 4,2% el próximo año.

Dada la débil demanda interna, prevemos que la inflación se moderaría a 2,5% este año (3,3% en 2019) con una convergencia a la meta de 3,0% en 2021. La normalización de los precios de los alimentos, tras los recientes shocks, las expectativas de inflación ancladas y un considerable aumento de la brecha del producto negativa contendrían las presiones al alza generadas por la depreciación anterior del peso.

Los vientos en contra provenientes del escenario externo implican que seguramente persistirán los desequilibrios externos en Colombia. Sin embargo, la débil demanda interna y la depreciación de la

moneda generaría una gradual reducción del déficit de cuenta corriente a 3,3% del PIB este año (1,0pp menos que en 2019). A medida que las monedas emergentes se recuperan, creemos que el peso está algo sobrevalorado. Si bien el apetito por el riesgo apoya las monedas de los mercados emergentes, el riesgo no despreciable de perder su calificación de grado de inversión ejercería presión sobre el peso, que ahora prevemos cerraría el año en 3.800 por dólar, más fuerte que nuestra previsión anterior (4.150).

En este contexto, esperamos que el Banco de la República continúe reduciendo la tasa hasta el 2,0%. Sin embargo, el ya bajo nivel de la tasa, y las preocupaciones de algunos codirectores con la fuga de capitales, indican que es poco probable que se aumente el ritmo de flexibilización monetaria (desde los actuales 50pb por reunión), y no podemos descartar que se implementen recortes más graduales.

**João Pedro Bumachar
Carolina Monzón
Miguel Ricaurte**

Proyecciones: Colombia

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Actividad económica								
Crecimiento real del PIB - %	4,5	3,0	2,1	1,4	2,5	3,3	-4,7	4,2
PIB nominal - USD mil millones	381	294	282	311	333	324	274	301
Población (millones de habitantes)	47,7	48,2	48,7	49,3	49,8	50,4	50,9	51,4
PIB per cápita - USD	7.997	6.098	5.791	6.308	6.692	6.421	5.387	5.860
Tasa de desempleo - media anual	9,1	8,9	9,2	9,4	9,7	10,5	16,0	14,0
Inflación								
IPC - %	3,7	6,8	5,8	4,1	3,2	3,8	2,5	3,0
Tasa de interés								
Tasa de referencia - final del año - %	4,50	5,75	7,50	4,75	4,25	4,25	2,00	2,00
Balanza de pagos								
COP/USD - final del período	2.377	3.175	3002	2.932	3.254	3.287	3.800	3.700
Balanza comercial - USD mil millones	-6,2	-15,6	-11,1	-6,1	-7,1	-10,8	-7,5	-9,3
Cuenta corriente - % PIB	-5,2	-6,3	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-3,7
Inversión extranjera directa - % PIB	4,2	4,0	4,9	4,4	3,5	4,5	3,5	3,7
Reservas internacionales - USD mil millones	47,3	46,7	46,7	47,6	48,4	53,2	54,2	55,0
Finanzas públicas								
Resultado nominal del gob. central - % del PIB	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-6,1	-4,5
Deuda pública bruta del gob. central - % del PIB	39,9	44,6	45,6	46,4	49,4	50,2	62,5	65,7

Fuente: FMI, Bloomberg, Dane, Banrep, Haver e 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.itaubank.com.br/atenda-itaubank/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.