

# Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 15 de Abril de 2020

## Economía global

Los efectos de la pandemia se intensifican y los riesgos continúan apuntando a la baja **2**

Hemos revisado nuestra proyección de crecimiento mundial a -1,1%, desde -0,4% anteriormente, dada la propagación del coronavirus, las medidas adoptadas para contener el brote y el impacto económico en las economías emergente. Las respuestas de política económica podrían mitigar de forma parcial el deterioro de las condiciones financieras y el impacto de una paralización repentina de la actividad económica, pero las repercusiones probablemente serán significativas (aunque transitorias).

## Colombia

Se extiende el choque ..... **6**

El gobierno ha ampliado las medidas sanitarias y económicas, las que alcanzarían entre 1,4% y 1,8% del PIB. Fitch recortó la calificación de Colombia de BBB a BBB- tan solo un peldaño por encima del grado de inversión, mientras que S&P cambió la perspectiva de estable a negativo para la calificación BBB- en respuesta al escenario actual. La caída de los precios del petróleo y el impacto de la pandemia nos llevó a revisar el crecimiento a -1,4% en 2020 (-0,4% en nuestra estimación anterior) y un repunte a 4,9% en 2021. La tasa de cambio permanecerá tensionada, alcanzando \$4,150 al cierre del año (\$4100 en nuestro escenario anterior). No obstante de inflación que se mantendría elevada (3,7% al cierre de 2020), la moderación esperada ayudaría que el BanRep lleve la tasa referencial a 2,75% al cierre del año.

## Revisión de Escenario

### Mundo

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,1	-0,4	6,4	6,1

### Brasil

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-2,5	-0,7	4,7	5,5
BRL / USD (dic)	4,60	4,60	4,15	4,15
Tasas de interés (dic) - %	2,50	3,25	3,00	3,75
IPCA (%)	2,7	2,9	3,3	3,3

### Argentina

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-6,4	-4,4	3,7	3,6
ARS / USD (dic)	85,00	85,00	120,00	120,00
BADLAR (dic) - %	24,00	24,00	24,00	24,00
Tasa de referencia - %	30,0	30,0	30,0	30,0
IPC - %	35,0	35,0	45,0	45,0

### Colombia

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,4	-0,4	4,9	5,4
COP / USD (dic)	4150	4100	3950	3900
Tasas de interés (dic) - %	2,75	3,75	2,75	3,75
IPC - %	3,7	3,3	3,0	3,0

### América Latina y el Caribe

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-3,5	-2,2	3,9	4,4

### México

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-3,7	-2,5	3,6	4,3
MXN / USD (dic)	22,50	21,00	21,50	20,50
Tasas de interés (dic) - %	4,50	5,50	4,50	5,50
IPC - %	3,2	3,4	3,1	3,3

### Chile

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,9	-1,6	4,6	4,8
CLP / USD (dic)	830	830	800	800
Tasas de interés (dic) - %	0,50	0,50	1,00	1,25
IPC - %	3,0	3,3	2,9	2,9

### Perú

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,3	-0,1	5,6	6,4
PEN / USD (dic)	3,45	3,49	3,40	3,38
Tasas de interés (dic) - %	0,75	1,25	0,75	1,75
IPC - %	1,4	2,1	1,7	2,3

## Economía global

# Los efectos de la pandemia se intensifican y los riesgos continúan apuntando a la baja

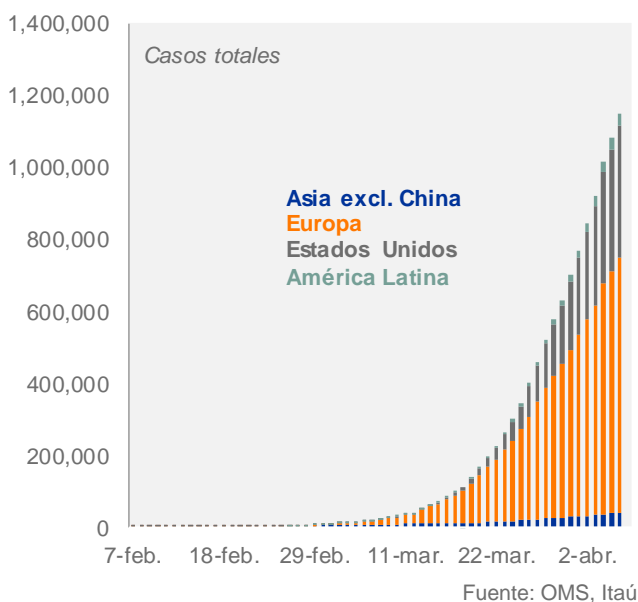
- ▶ Tras la propagación del coronavirus y la implementación de las medidas de aislamiento social en Estados Unidos, Europa y los mercados emergentes, hemos revisado nuestras proyecciones para el PIB a -1,1% desde -0,4% a nivel mundial; 2,5% desde 3,3% para China; -3,2% desde -2,2% en Europa; -1,5% desde 0,1% para Estados Unidos; y -3,5% desde -2,2% en América Latina.
- ▶ Las importantes respuestas de política económica en las economías desarrolladas deberían ayudar a una recuperación del PIB en el 2S20, pero sólo si las respuestas de política sanitaria pueden enfrentar de mejor manera al virus. Hasta entonces, los riesgos continuarán apuntando a la baja, ya que la duración de la pandemia continúa siendo incierta, y la incidencia negativa en la economía continúa proliferando.
- ▶ América Latina: los mercados emergentes y la región tienen un menor margen de política económica para hacer frente a la pandemia y, por lo tanto, enfrentan mayores riesgos.

### La duración de la pandemia es aún incierta

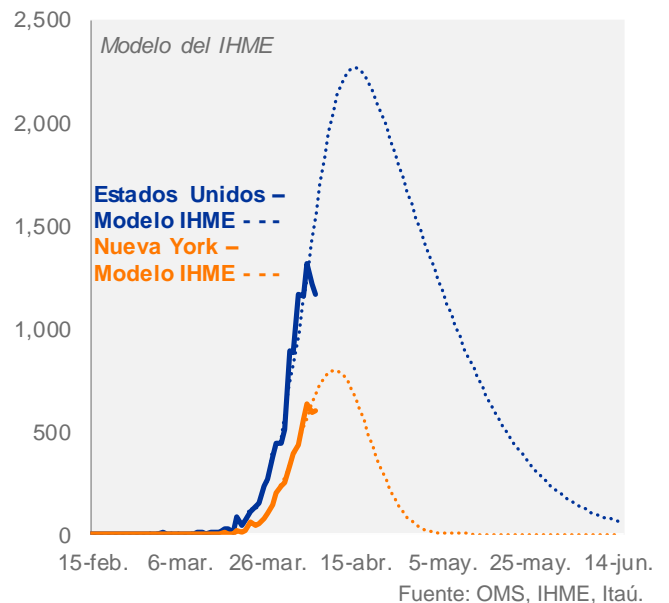
**El contagio en Europa y Estados Unidos sigue siendo elevado.** Por el momento, la pandemia parece haberse contenido en China y otros países de Asia. Italia está mostrando señales tempranas de estabilización, aunque el brote en el país fue mucho peor que en Asia. Los casos siguen aumentando en Europa y Estados Unidos. Mientras tanto, América Latina está experimentando su propio brote del virus (ver gráfico).

**La duración de la pandemia es aún incierta.** En Estados Unidos, el gobierno federal ha emitido directrices que exigen el aislamiento hasta el 30 de abril, en línea con la proyección del Instituto de Medición y Evaluación Sanitaria (IHME, ver enlace) de que las nuevas muertes alcanzarían su punto máximo a mediados del mes en curso. Los números reales parecen ser más bajos (ver gráfico) de lo que se esperaba originalmente cuando se publicó la proyección (25 y 26 de marzo)

Desglose de casos fuera de China



Nuevas muertes en Estados Unidos comparado con la proyección



## Una vez más redujimos la estimación del PIB mundial (a -1,1% desde -0,4%)

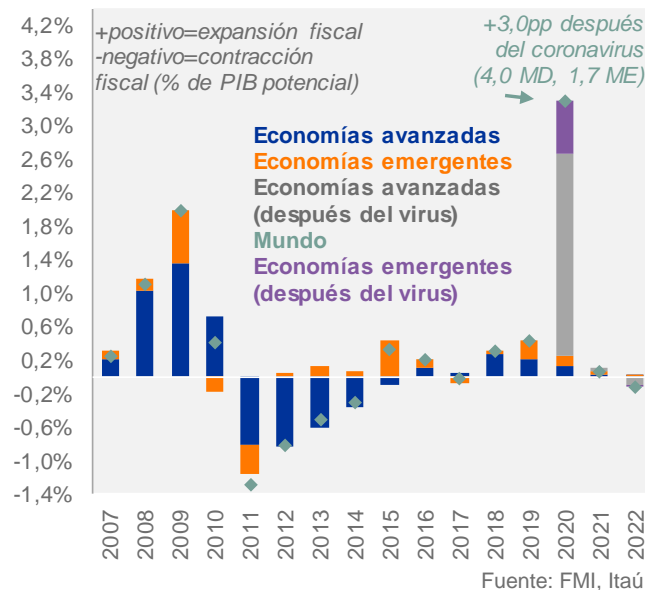
**En Estados Unidos y Europa, la producción y la demanda doméstica están disminuyendo considerablemente.** La extensión de las cuarentenas en la mayoría de estos países (distanciamiento social en Estados Unidos hasta el 30 de abril, en Europa hasta mediados de abril) representa una amplia interrupción repentina de la actividad económica. Como resultado, el PIB en estas regiones disminuirá considerablemente en el primer semestre del año y se recuperará marcadamente, con una normalización progresiva del movimiento de las personas, en el segundo semestre, aunque en menor medida de lo que esperábamos anteriormente. Por esta razón, hemos revisado a la baja el crecimiento de Estados Unidos a -1,5% para este año (desde 0,1%) y a 5,3% en 2021 (desde 4,6%), y el de la Eurozona a -3,2% este año (desde -2,2%) y a 6,0% para el próximo año (desde 4,6%). Estas proyecciones todavía no suponen eventos de crédito o problemas corporativos que podrían generar un deterioro permanente de la capacidad productiva.

**En China, la actividad doméstica se está recuperando gradualmente, aunque la recesión mundial afectará al país.** La actividad se ha recuperado al 80% del nivel registrado antes del brote. Sin embargo, a medida que el choque se extienda a nivel mundial, la economía china también sufrirá un impacto en el segundo trimestre. Hemos recortado nuestra proyección del PIB a 2,5% (desde 3,3%) en 2020 y a 8,0% en 2021 (desde 8,2%).

## Las respuestas de política sanitaria son clave

**Las respuestas de política fiscal y monetaria han sido importantes y son clave para un repunte económico en el 2S20.** Los bancos centrales de los países desarrollados han recortado las tasas de interés a cero, relanzado programas de alivio cuantitativo e introducido varias facilidades de liquidez y crédito (esta última junto con las autoridades fiscales). La respuesta de política fiscal ha sido significativa (4,0% del PIB en economías desarrolladas y 1,7% del PIB en mercados emergentes - ver gráfico) y se ha centrado correctamente en el gasto sanitario, las transferencias a los hogares y las empresas. Además, los gobiernos están introduciendo o ampliando medidas para limitar el avance del desempleo.

## Impulso fiscal – resultado primario ajustado para el ciclo

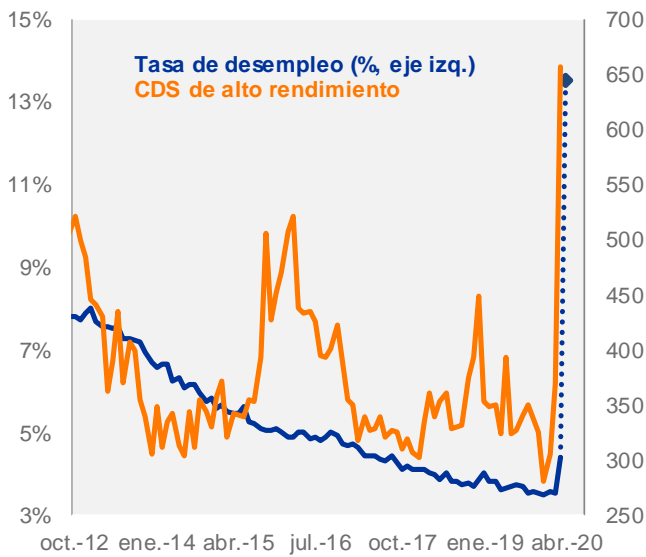


**Sin embargo, el mundo se enfrenta a un choque sanitario, lo que significa que la respuesta de política sanitaria es clave para poner fin a la recesión.** Existen tres dimensiones que pueden mejorar la respuesta al brote del COVID-19 y reducir las medidas de aislamiento: pruebas/seguimiento, tratamiento y desarrollo de una vacuna. Para las vacunas aún faltan varios trimestres. Los gobiernos están actuando para mejorar la capacidad de tratamiento y probar nuevos medicamentos. En el caso de las pruebas, los gobiernos y las empresas farmacéuticas están tratando de aumentar rápidamente la disponibilidad para fines del 2T20.

## Persisten los riesgos a la baja

**El daño económico aumentará mientras continúe siendo incierta la duración de la pandemia.** Las restricciones a la circulación seguirán afectando al consumo y al empleo. Los ingresos de los hogares se encuentran en peligro, y los flujos de efectivo corporativos están entrando en territorio negativo. Los gobiernos están actuando para absorber y reducir estas pérdidas. Mientras el contagio y el aislamiento continúen, la incidencia negativa en la economía aumentaría. En Estados Unidos, por ejemplo, la tasa de desempleo probablemente ha aumentado 9,0pp, a alrededor de 13,5%, y no hay alivio a la vista para los diferenciales de crédito de alto rendimiento (ver gráfico).

### Tasa de desempleo y diferencial de alto rendimiento



Fuente: Bloomberg, Oficina de Estadística Laboral de Estados Unidos, Itaú.

## América Latina: una crisis más profunda exige respuestas de política económica más audaces

**La evolución mundial del brote del coronavirus y las respuestas de salud pública afectarán más a las economías de América Latina de lo que esperábamos anteriormente.** Proyectamos ahora una contracción de 3,5% en el PIB de la región este año, frente a una contracción de 2,2% en nuestro escenario anterior. Esta nueva estimación mantiene caídas similares de la actividad en el primer semestre del año con respecto a nuestra proyección anterior, pero ahora creemos que es probable que se observe una recuperación más lenta después de la cuarentena, ya que las medidas de distanciamiento social probablemente tengan consecuencias más duraderas en los mercados de crédito y laboral, ampliando así la brecha del producto.

**Los bancos centrales están ayudando a la economía recortando las tasas de interés y adoptando medidas de liquidez.** A medida que las autoridades se convencen de que el choque principalmente llevará a menor inflación, las respuestas de política monetaria se están volviendo (o están a punto de volverse) más agresivas. En el caso de Brasil, ahora estimamos que la tasa Selic cerrará el año en 2,5% anual (desde 3,25% anual en nuestro escenario anterior). El Banco Central de Chile llevó la tasa de política monetaria a 0,5% anual (el mismo nivel alcanzado durante la crisis financiera

internacional y, a juicio de la autoridad monetaria, un mínimo "técnico" dadas las características del mercado monetario chileno). El Banco Central de México adelantó su reunión de política monetaria programada y recortó la tasa de política 50pb. Si bien el tono de la declaración que anuncia la decisión sigue siendo cauto, ahora creemos que el Banco Central recortará su tasa de política monetaria a 4,5% antes de fin de año (desde el actual 6,5% anual y 5,5% anual en nuestro escenario anterior). Colombia recortó su tasa de política monetaria a 3,75% anual (desde 4,25% anual). A pesar de su creciente vulnerabilidad fiscal y externa, ahora estimamos que la tasa de política de Colombia alcanzaría un 2,75% anual en 2020. Para Perú, donde el Banco Central redujo recientemente su tasa de política 100pb en una reunión no programada, ahora proyectamos que la tasa de política cerraría 2020 en 0,25% anual. Por último, en el entorno actual, los bancos centrales de la región están acercándose a medidas de estímulo no convencionales. El Banco Central de Colombia, por ejemplo, convocó a subastas para comprar bonos del sector público y privado. Brasil y Chile están debatiendo cambios necesarios en la legislación para permitir que los bancos centrales participen en el mercado secundario de bonos.

**Además de una política monetaria más flexible, los gobiernos están adoptando medidas fiscales audaces para hacer frente al brote del coronavirus.** Los déficits fiscales primarios aumentarán considerablemente en toda la región. Además de las pérdidas de ingresos debido a la reducción del PIB, muchos gobiernos están anunciando importantes paquetes de gasto fiscal, con el objetivo de preservar empleos y empresas.

**Sin embargo, la respuesta de política fiscal es un riesgo que monitorearemos.** El brote del coronavirus se produjo en un momento en el que muchos países de la región enfrentaban frágiles situaciones fiscales. Hasta hace poco, muchos gobiernos estaban presionando para que se adoptaran medidas para reducir la deuda pública. Si bien los gobiernos inevitablemente pospondrán estos esfuerzos, dada la necesidad crítica de apoyo fiscal en esta etapa de la crisis, también es importante que el estímulo se limite a este año y, cuando se normalice la actividad, los gobiernos tomen las medidas necesarias para reducir la deuda pública. De hecho, las primas de riesgo soberano (medidas por los CDS) están aumentando y algunos países ya han sufrido recortes de sus calificaciones soberanas (Colombia y México, donde la caída de los precios del petróleo será particularmente negativa).

**Si bien se espera que las medidas de distanciamiento social impacten marcadamente el PIB en el 2T20 (y durante todo 2020), seguimos esperando una recuperación a partir del 3T20, lo que generaría un marcado efecto estadístico en 2021.** Aunque ya no esperamos que el PIB de América Latina retome la tendencia previa al virus a corto plazo (más específicamente, esperamos que los niveles del PIB de 2021 se encuentren por debajo de los de nuestro escenario anterior), seguimos proyectando una expansión en 2021 que supere el potencial. Vemos

ahora un crecimiento del PIB de 3,9% para la región en 2021 (desde 4,4% anteriormente). Los riesgos apuntan a la baja: las cuarentenas podrían durar más de lo esperado actualmente y los altos coeficientes de deuda pública podrían tener efectos adversos sobre las condiciones financieras cuando se levanten las medidas de aislamiento.

## Proyecciones: Economía global

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
<b>Economía mundial</b>								
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,6	3,5	3,3	3,7	3,7	3,0	-1,1	6,4
EUA - %	2,5	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	-1,5	5,3
Zona del Euro - %	1,4	2,0	1,9	2,7	1,9	1,2	-3,2	6,0
Japón - %	0,0	1,3	0,5	2,2	0,3	0,8	-1,5	2,2
China - %	7,4	7,0	6,8	6,9	6,7	6,1	2,5	8,0
<b>Tasas de interés y monedas</b>								
Fed fondos - %	0,1	0,3	0,7	1,4	2,4	1,6	0,1	0,6
USD/EUR - final del período	1,21	1,09	1,05	1,20	1,15	1,12	1,10	1,12
YEN/USD - final del período	119,8	120,4	117,0	112,7	109,7	108,6	110,0	107,5
Índice DXY (*)	90,3	98,7	102,2	92,1	96,2	96,4	97,2	95,8
<b>Commodities</b>								
Índice CRB - a/a - %	-2,9	-15,1	12,0	1,5	-3,8	-4,5	-1,5	0,8
Índice CRB - var. media anual - %	1,1	-14,0	-1,3	6,9	-0,6	-6,0	-11,4	8,9
Índice de Commodities Itaú (ICI) - a/a - %	-27,5	-28,4	27,5	3,5	-2,2	4,8	-12,2	0,8
Índice de Commodities Itaú (ICI) - media anual - %	-10,2	-32,7	-6,4	13,3	10,2	-4,0	-18,2	9,2
Metales - var. media anual - %	-14,9	-29,7	-2,6	25,1	3,1	5,4	-4,7	-1,1
Energía - var. media anual - %	-5,2	-44,7	-14,5	21,4	24,1	-11,2	-41,2	24,5
Agrícolas - var. media anual - %	-13,6	-16,0	-0,4	-1,5	0,7	-2,1	-1,9	6,9

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

## Se extiende el choque

- ▶ El gobierno ha ampliado la medida de confinamiento obligatorio al tiempo que continúa tomando medidas económicas bajo el amparo del Estado de Emergencia. El gasto público para atender la situación representaría entre 1,4% y 1,8% del PIB.
- ▶ El complejo escenario externo, la caída de los precios del petróleo y la extensión de las medidas de confinamiento llevarían a la actividad a una contracción este año. Ahora esperamos que el PIB caiga -1,4% en 2020 (-0,4% en nuestra estimación anterior) y un repunte a 4,9% en 2021 (5,4% en nuestro escenario previo).
- ▶ Es probable que el déficit de cuenta corriente se cierre en medio de la fuerte caída de la demanda interna y la devaluación de la moneda. La persistencia de los bajos precios del petróleo, la disminución de los flujos y el complejo escenario fiscal llevarían a la tasa de cambio a un nivel de \$4,150 al cierre del año (\$4100 en nuestro escenario anterior).
- ▶ El fuerte incremento de los precios de los alimentos y el traspaso de la devaluación afectarían el comportamiento de la inflación. Sin embargo, la caída de la demanda doméstica contendrá las presiones inflacionarias a partir del segundo semestre. Ahora esperamos una inflación anual de 3,7% al cierre de 2020 (3,3% en nuestro escenario previo) y una moderación de los precios en 2021 hacia la meta de 3%.
- ▶ BanRep recortó su tasa de interés de referencia a 3,75% rompiendo un periodo de estabilidad de casi dos años. La decisión se sumó a una serie de medidas para otorgar liquidez anunciadas previamente. Creemos que la Junta recortará de nuevo 50 pbs la tasa de interés en abril, llevándola a 3,25%. Recortes adicionales tendrían lugar para cerrar el año en 2,75%.
- ▶ Fitch recortó la calificación de Colombia de BBB a BBB- tan solo un peldaño por encima del grado de inversión, mientras que S&P cambió la perspectiva de estable a negativo y mantuvo la calificación en BBB-. Ambas resaltaron el complejo escenario fiscal que afronta el país y el elevado nivel de deuda. En medio de la necesidad de mayor gasto público, ahora esperamos un déficit fiscal del 4,1% del PIB este año (2,5% en 2019).

## Proyecciones: Colombia

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
<b>Actividad económica</b>								
Crecimiento real del PIB - %	4,5	3,0	2,1	1,4	2,5	3,3	-1,4	4,9
PIB nominal - USD mil millones	381	294	282	311	333	324	262	302
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	6.425	5.159	5.871
Tasa de desempleo - media anual	9,1	8,9	9,2	9,4	9,7	10,5	12,0	11,5
<b>Inflación</b>								
IPC - %	3,7	6,8	5,8	4,1	3,2	3,8	3,7	3,0
<b>Tasa de interés</b>								
Tasa de referencia - final del año - %	4,50	5,75	7,50	4,75	4,25	4,25	2,75	2,75
<b>Balanza de pagos</b>								
COP/USD - final del período	2.377	3.175	3002	2.932	3.254	3.287	4.150	3.950
Balanza comercial - USD mil millones	-6,2	-15,6	-11,1	-6,1	-7,1	-10,8	-9,3	-8,5
Cuenta corriente - % PIB	-5,2	-6,3	-4,3	-3,3	-3,8	-4,3	-3,7	-3,7
Inversión extranjera directa - % PIB	4,2	4,0	4,9	4,4	3,5	4,5	3,6	3,6
Reservas internacionales - USD mil millones	47,3	46,7	46,7	47,6	48,4	53,2	54,2	55,0
<b>Finanzas públicas</b>								
Resultado nominal del gob. central - % del PIB	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-4,1	-3,3
Deuda pública bruta del gob. central - % del PIB	39,9	44,6	45,6	46,4	49,4	50,2	55,2	56,9

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

### Información relevante para Colombia

La información contenida en este informe fue producida por Itaú 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.