

## Economía Global

### Los efectos de la pandemia ..... 4

Revisamos nuestro pronóstico de crecimiento global a -0,4% desde 2,7%, dada la propagación del coronavirus a nivel mundial y las medidas tomadas para contener el brote. Las respuestas de política económica pueden mitigar el empeoramiento de las condiciones financieras y los impactos de una disrupción repentina de la actividad económica, pero los efectos (aunque temporales) tienden a ser graves.

## Colombia

### Preparándose para el impacto ..... 8

La actividad económica se contraería este año en medio de los bajos precios del petróleo, la debilidad de la demanda global y las medidas locales que reducirían el consumo. Así, con una fuerte devaluación y la menor demanda interna, es probable que las importaciones se moderen y caiga la inversión. Para mitigar el grave impacto esperado en la actividad, BanRep optaría por recortar la tasa de intervención. Por su parte, en el frente fiscal se agota el margen de maniobra y las calificadoras podrían reaccionar.

## Revisión de Escenario

### Mundo

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-0,4	2,7	6,1	3,2

### Brasil

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-0,7	1,8	5,5	3,0
BRL / USD (dic)	4,60	4,15	4,15	4,15
Tasas de interés (dic) - %	3,25	3,75	3,75	4,00
IPCA (%)	2,9	3,3	3,3	3,5

### Argentina

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-4,4	-2,0	3,6	1,0
ARS / USD (dic)	85,00	80,00	120,00	112,00
BADLAR (dic) - %	24,00	24,00	24,00	24,00
Tasa de referencia - %	30,0	30,0	30,0	30,0
IPC - %	35,0	43,0	45,0	43,0

### Colombia

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-0,4	3,1	5,4	3,0
COP / USD (dic)	4100	3420	3900	3320
Tasas de interés (dic) - %	3,75	4,25	3,75	4,25
IPC - %	3,3	3,3	3,0	3,0

### Paraguay

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,5	3,5	4,0	4,0
PYG / USD (dic)	6560	6560	6690	6690
Tasas de interés (dic) - %	4,00	4,25	4,25	4,50
IPC - %	3,5	3,5	4,0	4,0

### América Latina y el Caribe

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-2,2	0,8	4,4	1,8

### México

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-2,5	0,7	4,3	1,3
MXN / USD (dic)	21,00	19,60	20,50	19,80
Tasas de interés (dic) - %	5,50	6,00	5,50	5,50
IPC - %	3,4	3,2	3,3	3,3

### Chile

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,6	1,2	4,8	1,9
CLP / USD (dic)	830	790	800	770
Tasas de interés (dic) - %	0,50	1,25	1,25	1,25
IPC - %	3,3	3,3	2,9	3,0

### Perú

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-0,1	2,9	6,4	3,5
PEN / USD (dic)	3,49	3,35	3,38	3,36
Tasas de interés (dic) - %	1,25	1,75	1,75	2,00
IPC - %	2,1	2,0	2,3	2,3

### Uruguay

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	1,5	1,5	2,5	2,5
UGY / USD (dic)	41,00	41,00	43,40	43,40
Tasas de interés (dic) - %	9,00	9,00	8,00	8,00
IPC - %	8,5	8,5	7,5	7,5

Economía Global

Los efectos de la pandemia

- ▶ Revisamos nuestras proyecciones de crecimiento del PIB: a -0,4% de 2,7% a nivel mundial; a 3,3% de 5,3% en China; a -2,2% de 0,6% en Europa; a 0,1% de 2,0% en los Estados Unidos; y a -2,2% de 0,8% en América Latina.
- ▶ Las revisiones se deben al hecho de que los gobiernos, actuando correctamente, en nuestra opinión, priorizarán la salud pública, a pesar de que los costos económicos a corto plazo tienden a ser muy grandes, aunque no permanentes.
- ▶ Las respuestas de política económica mitigan el estrechamiento de condiciones financieras resultantes del choque y serán muy importantes para evitar escenarios aún peores para la economía global.
- ▶ América Latina: no hay mucho espacio para las respuestas de política fiscal, pero está en curso una mayor flexibilización de la política monetaria.

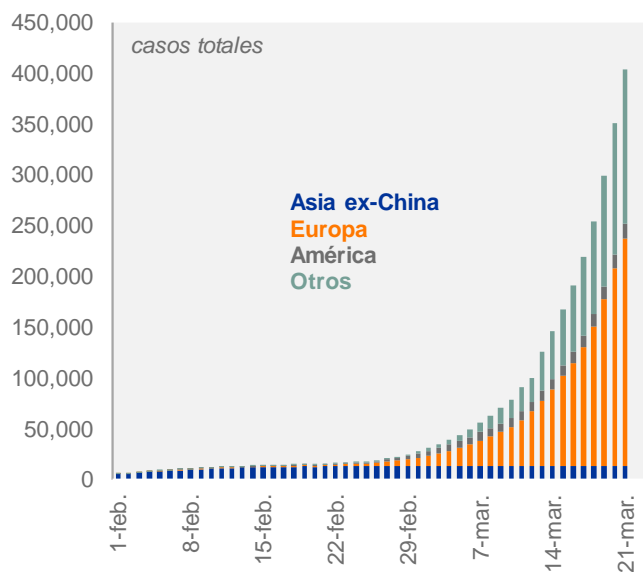
El contagio del coronavirus se ha estabilizado en China y otras economías asiáticas, pero la enfermedad se ha extendido a nivel mundial

En China, firmes medidas del gobierno han evitado la propagación del coronavirus. Sin embargo, el virus ahora se ha extendido a nivel mundial (ver el cuadro a continuación). Primero, las economías asiáticas se vieron afectadas, y Corea del Sur experimentó el mayor impacto. Luego fue Europa, seguida de América. Se espera que el contagio global continúe a un ritmo rápido.

Revisamos nuestro escenario de proyección dada la evolución del contagio de coronavirus a escala global, así como por las posibles respuestas de salud pública vigentes y otras que se adoptarán hacia adelante. Los acontecimientos de las últimas semanas muestran que será muy difícil evitar la elección entre priorizar la salud pública y salvaguardar la actividad económica a corto plazo. En este contexto, la gran mayoría de los gobiernos priorizará la salud de la población, adoptando medidas de distanciamiento social como lo hizo China.

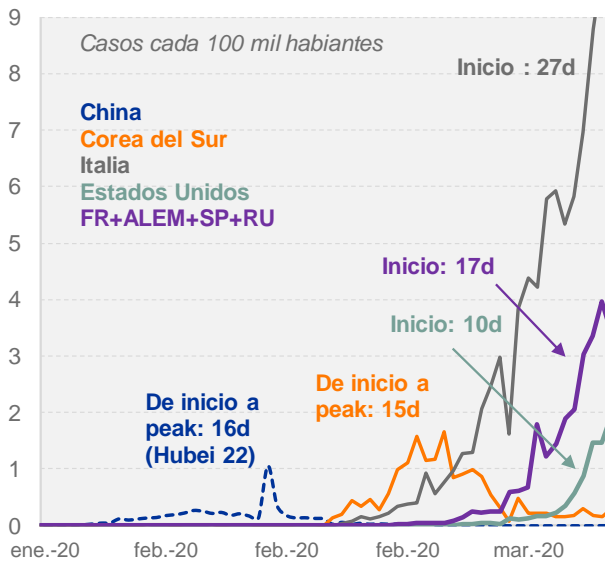
En China, la acción que más impactó la actividad fue el aplazamiento de la reanudación de la producción después de las vacaciones del Año Nuevo Lunar (que afectó a aproximadamente el 80% del PIB). Después de esa fecha, el gobierno comenzó a exigir pruebas de medidas de higiene/control de contagio de las fábricas para permitir que se reanude la producción. La primera restricción, para la ciudad de Wuhan, se anunció el 23 de enero. Las medidas de distanciamiento social se implementaron en todo el país, y solo comenzaron a mitigarse el 25 de febrero. Más recientemente, la mayoría de los nuevos casos de coronavirus en China han venido del extranjero, corroborando la efectividad de las medidas de control local.

Desagregación de casos fuera de China



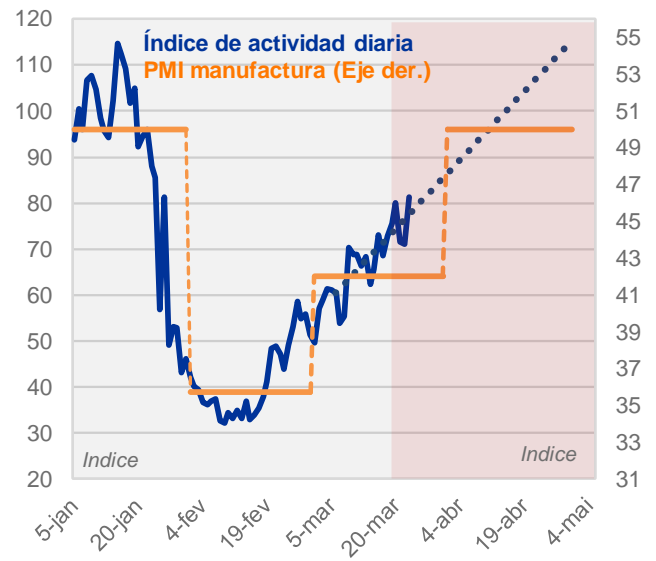
Fuente: OMS, Itaú

**Nuevos casos per cápita**



Fuente: Johns Hopkins University, Comisión Nacional de Salud de China, Itaú

**Gradual normalización de la actividad en China**



Fuente: Haver, Itaú

Nuestro pronóstico para el PIB mundial se redujo sustancialmente a -0,4% de 2,7%, creando una recesión global

**Recortamos nuestras proyecciones para China, Europa y EE.UU.** En China, el gran esfuerzo para contener el contagio afectó la actividad en el 1T20. Se espera que la normalización y el estímulo del gobierno impulsen una recuperación en el 2T20, pero el crecimiento del PIB será más lento este año, también debido al debilitamiento de la actividad global. Europa sufrirá el efecto de la reducción de las exportaciones a China y el impacto directo de las restricciones en las actividades de servicio tras el reciente aumento en los casos de coronavirus en la región. La economía de los Estados Unidos es más resistente, pero también es probable que sufra las consecuencias de la epidemia y las medidas de control, especialmente en el clave sector de servicios.

**La actividad en China cayó bruscamente en febrero y ahora se está recuperando gradualmente.** Nuestro monitor de actividad diaria se cayó marcadamente alrededor del 60% en febrero, reflejando restricciones rigurosas para contener el virus, así como la caída de la confianza empresarial (PMI) durante el mes. Sin embargo, la actividad diaria comenzó a recuperarse y es probable que se mantenga en una tendencia de normalización gradual en las próximas semanas (ver gráfico).

**Sin embargo, una fuerte desaceleración en el resto del mundo es probable en marzo o abril.** La caída en el PMI global en febrero fue impulsada en su totalidad por China. Sin embargo, los pedidos de exportación globales dentro del PMI ya cayeron en el mes, lo que indica que las exportaciones globales se verán afectadas y que la actividad fuera de China disminuirá más significativamente entre marzo y abril, a medida que el creciente contagio comience a afectar las actividades de servicios.

**Suponemos que los EE.UU. adoptarán un programa de distanciamiento social (bloqueo) equivalente al 75% del observado en China, y Europa adoptará el 100%.** Como resultado, el PIB en estas regiones retrocederá marcadamente en el primer semestre y se recuperará vigorosamente en el segundo semestre, siempre que no haya eventos crediticios y problemas corporativos que conduzcan a la destrucción de la capacidad productiva.

**En nuestra opinión, las medidas de choque y control de la epidemia representan una importante restricción de la oferta, pero terminan teniendo consecuencias muy relevantes en términos de ingresos y gastos.** Por lo tanto, las respuestas de política económica anticrisis de naturaleza fiscal y monetaria deben apuntar a facilitar esta transición, de acuerdo con la capacidad de cada país, respetando las restricciones impuestas con el objetivo de salvaguardar la salud pública. Estimamos que las

políticas que apuntan a mitigar los impactos del apalancamiento financiero y operativo durante este período de restricciones de oferta y demanda son adecuadas.

**En este escenario, que no está exento de riesgos a la baja, el PIB mundial se desacelerará marcadamente en 2020, experimentando la primera recesión mundial desde la crisis financiera internacional de 2008.**

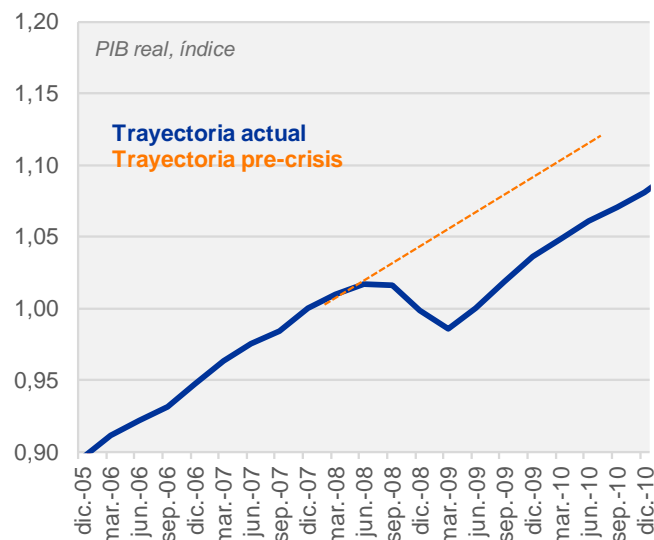
### Detalles

**Esperamos que las principales economías entren en un cierre generalizado, lo que debería conducir a la estabilización de la epidemia durante abril, con una normalización total de la actividad económica en mayo o junio.** También asumimos que las políticas fiscales y monetarias permitirán una transición exitosa, evitando que las empresas y hogares quiebren.

**En China, estimamos que la actividad económica se contrajo un 40% en febrero.** Esperamos una disminución similar en la Unión Europea y un retroceso ligeramente menor (30%) en los EE.UU., extendido entre marzo y abril (principalmente en abril). Siguiendo este patrón, el PIB mundial debería contraerse 3,8%, en promedio, en el primer semestre, con caídas de 6,9% en el 1T20 y 0,6% en el 2T20. Conforme las actividades se normalizan, esperamos una fuerte recuperación del 6,2% en el segundo semestre (12,3% en el 3T20 y 0,25% en el 4T20).

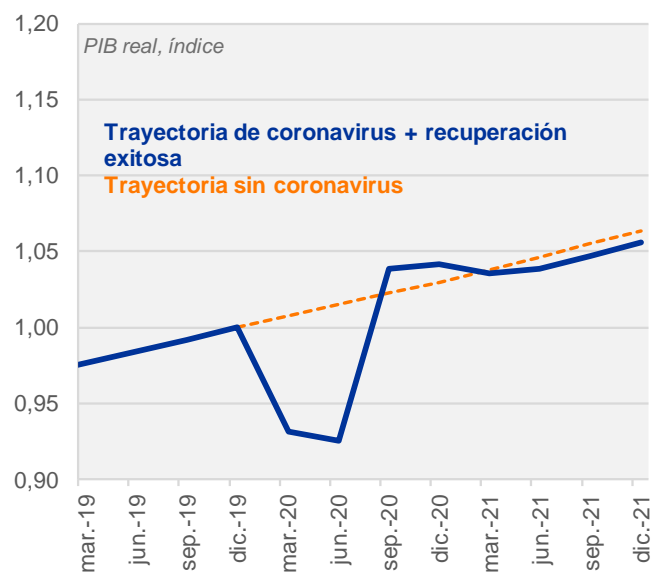
**Aunque brutal, el choque sería transitorio y, con respuestas adecuadas, la recuperación tendería a ser rápida.** El escenario es bastante diferente de 2008, cuando los hogares y los bancos en las economías desarrolladas experimentaron daños persistentes en sus balances, lo que condujo a una recuperación muy lenta (excluyendo a China).

### Crisis financiera 2008-2009: el mundo



Fuente: Goldman Sachs, Itaú

### Un nuevo mundo



Fuente: Goldman Sachs, Itaú

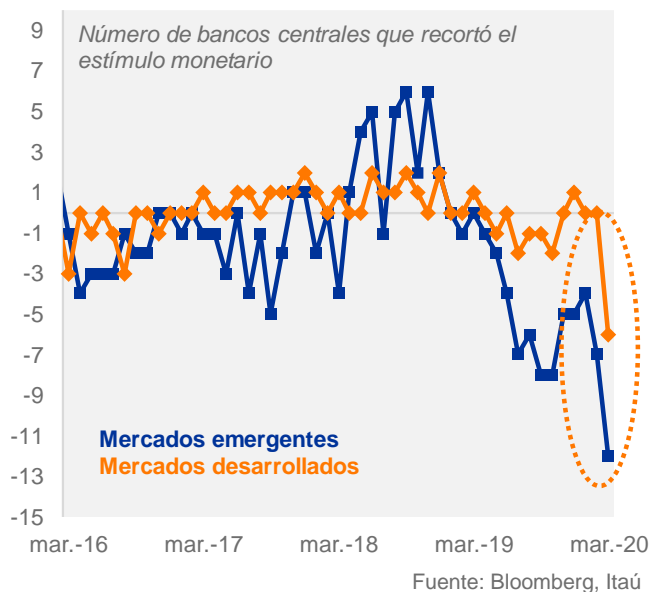
**Sin embargo, existen riesgos relevantes.** Uno sería que EE.UU. experimente el mismo grado de contracción que China y la Unión Europea: 40%, no 30% (dada la gobernanza descentralizada en EE.UU. y mayores posibilidades de trabajo remoto, esperamos un impacto económico marginalmente menor en el país). Otro riesgo, que parece tener una baja probabilidad frente a la experiencia asiática, sería el aislamiento social no funcione adecuadamente para contener la epidemia. Un tercer riesgo sería que los bancos centrales no puedan proporcionar a los mercados la liquidez necesaria, algo

posible pero poco probable dado que las autoridades monetarias han actuado de manera agresiva y rápida. Finalmente, existen riesgos más amplios, desde eventos crediticios hasta bancarrotas corporativas, con el correspondiente impacto en los ingresos y el empleo.

### Respuestas de política económica

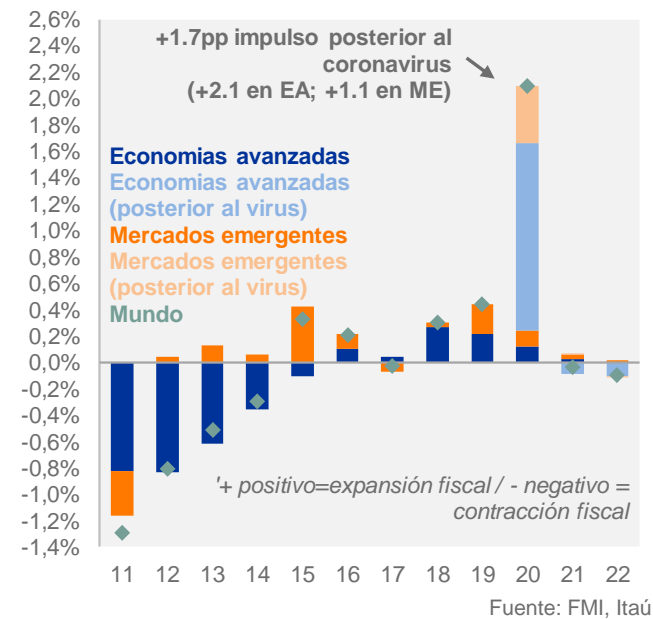
Tuvimos una expansión monetaria fuerte, sincronizada, aunque no totalmente coordinada, que implicó recortes de tasas de interés cuando fue posible (EE.UU., Reino Unido, Australia, Canadá, otros), así como mayor estímulo cuantitativo (EE.UU., Reino Unido, Eurozona, Japón, otros). En China, la tasa de interés de referencia para los préstamos disminuyó levemente y aumentaron los límites de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas.

#### Recortes de tasas se intensifican



**El estímulo fiscal está en camino (ver cuadro a continuación).** Estados Unidos anunció un paquete de estímulo equivalente al 3.3% del PIB; la Eurozona presentó un programa equivalente al 1.2% del PIB; e Italia, 1.4%. El impulso fiscal total ahora se estima en 1.7% (calculado como el cambio en el saldo primario ajustado para el ciclo como un porcentaje del PIB potencial, como se muestra en el gráfico a continuación).

#### Impulso fiscal – resultado primario ajustado por el ciclo



### América Latina: Flexibilización monetaria, a pesar de la debilidad de las monedas

El brote de coronavirus y, en menor medida, los precios más bajos del petróleo provocaron un fuerte deterioro en los precios de los activos en la región. Desde principios de mes, el peso mexicano y el peso colombiano se encuentran entre las monedas de los mercados emergentes de peor desempeño, lo que refleja su exposición al petróleo crudo (aunque México es actualmente un importador neto de energía, el petróleo sigue siendo relevante para las cuentas fiscales y un riesgo para la petrolera estatal Pemex).

**Esperamos que el PIB latinoamericano se contraiga marcadamente en 2020.** Es probable que la actividad económica en la región caiga un 2,2% este año. Las medidas de distanciamiento social llevarían a un colapso en el 2T20, pero esperamos una normalización en el trimestre siguiente (por lo tanto, esperamos que el nivel del PIB durante el segundo semestre esté cerca de nuestro pronóstico anterior). Argentina probablemente enfrentará la mayor contracción este año: ahora esperamos una caída del 4,4% en el PIB, en comparación con una caída del 2,0% en nuestro escenario anterior. Para Brasil y México, las dos economías más grandes de la región, pronosticamos disminuciones de 0,7% (+1,8% en nuestro escenario anterior) y 2,5% (+0,7% anteriormente), respectivamente. La economía de

Chile ahora se contraería 1,6% (+1,2% anteriormente). Esperamos que Perú (-0,1% vs. 2,9% anteriormente) y Colombia (-0.4% vs. 3.1% anteriormente) tengan un mejor desempeño económico.

**No hay mucho espacio para las respuestas de política fiscal.** Los niveles de deuda en la mayoría de los países de la región ya son altos. Solo en Chile, donde la deuda pública neta es baja, se anunció un paquete fiscal más amplio.

**Por otro lado, la política monetaria adicional se está relajando.** Si bien el brote de coronavirus representa principalmente un choque de oferta, la política monetaria debe utilizarse (y se está utilizando) para garantizar que la demanda se normalice tan pronto como el brote amaine (además de los recortes de tasas de referencia, los bancos centrales han implementado varias medidas de liquidez). Sin embargo, en muchos países la importante depreciación del tipo de cambio en la región impide respuestas tan agresivas y rápidas como las observadas en el mundo desarrollado. En Chile, donde los fundamentos son más sólidos, el banco central redujo la tasa de referencia en 75 pb (al 1,0%) en una reunión extraordinaria. El banco central de Perú también decidió en una reunión extraordinaria reducir su tasa de referencia al 1,25% (un recorte de tasa de 100 pb). El banco central brasileño redujo la tasa Selic en 50 pb durante su reunión programada para marzo. En México, el banco central adelantó su reunión de política monetaria del próximo 26 de marzo y recortó la tasa en 50 pb hasta 6,5%, pero es poco probable que el banco central reaccione más agresivamente a la crisis.

**Los bancos centrales también han sido ahorrativos en sus ventas en dólares, con autoridades en Colombia y México que intervienen modernamente a través de derivados.** El banco central de Brasil ha sido más activo tanto en el mercado spot como en el de derivados.

**Es probable que haya recortes adicionales en las tasas de interés.** En Brasil, esperamos que el Selic alcance el 3,25% antes de fin de año (frente al 3,75% en nuestro escenario anterior). En México, ahora estimamos la tasa de referencia en 5,5% para fines de este año y el próximo (vs. 6,0% en 2020 y 5,5% en 2021 anteriormente). En Chile, es probable que la tasa de política monetaria alcance el 0,5% (1,25% anteriormente), el nivel más bajo desde 2009, en respuesta a la crisis financiera mundial. En Colombia, esperamos una respuesta más suave (reducción de 50 pb), ya que los precios más bajos del petróleo presionan un déficit de cuenta corriente ya grande, limitando el alcance de las acciones de política monetaria.

**En 2021, esperamos un crecimiento significativo de la actividad, en gran parte debido a un efecto base favorable de comparación.** Esperamos que la economía de la región se expanda 4.4%, con un crecimiento superior al potencial en todos los mercados que cubrimos. Si este escenario se materializa, es probable que se retire el estímulo monetario en países con tasas de interés reales muy por debajo de los niveles neutrales. Por lo tanto, esperamos que los bancos centrales de Chile, Brasil y Perú aumenten las tasas de interés.

## Proyecciones: Economía Global

	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
<b>Economía mundial</b>								
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,6	3,5	3,3	3,7	3,7	<b>3,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>6,1</b>
EUA - %	2,5	2,9	1,6	2,4	2,9	<b>2,3</b>	<b>0,1</b>	<b>4,6</b>
Zona del Euro - %	1,4	2,0	1,9	2,7	1,9	<b>1,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>4,6</b>
Japón - %	0,0	1,3	0,5	2,2	0,3	<b>0,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,2</b>
China - %	7,4	7,0	6,8	6,9	6,7	6,2	<b>3,3</b>	<b>8,2</b>
<b>Tasas de interés y monedas</b>								
Fed fondos - %	0,1	0,3	0,7	1,4	2,4	1,6	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>
USD/EUR - final del período	1,21	1,09	1,05	1,20	1,15	1,12	<b>1,10</b>	<b>1,12</b>
YEN/USD - final del período	119,8	120,4	117,0	112,7	109,7	108,6	<b>110,0</b>	<b>107,5</b>
Índice DXY (*)	90,3	98,7	102,2	92,1	96,2	96,4	<b>97,2</b>	<b>95,8</b>

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

### Preparándose para el impacto

- ▶ Preveamos una contracción del crecimiento de -0,4% este año (3,1% escenario anterior), en medio de los bajos precios del petróleo, la debilidad de la demanda global y las medidas locales. Para 2021 esperamos una recuperación al 5,4% a medida que se normaliza la actividad.
- ▶ Ante los bajos precios del petróleo y la disminución de los flujos, preveamos que la tasa de cambio termine el año a \$4,100 (\$3420 en nuestro escenario anterior).
- ▶ Con el colapso de los precios del petróleo y las dificultades para privatizar, el gobierno tiene menos margen fiscal. Ahora esperamos un déficit fiscal del 3,3% del PIB, aumentando desde el 2,5% del año pasado, y más alto que el 2,1% señalado por el Comité de la Regla Fiscal. Los menores ingresos, las crecientes presiones en gasto y el elevado nivel de deuda debilitan el perfil crediticio de Colombia. La probabilidad de una rebaja en la calificación ha aumentado considerablemente.
- ▶ Aunque la devaluación del peso conduciría a una mayor inflación transable, la caída de la demanda interna y el recorte en los precios de los combustibles mantendría controlada la inflación. Continuamos esperando una inflación anual de 3,3% al cierre de 2020 y 3,0% en 2021.
- ▶ A pesar de la persistencia de déficits gemelos, el Banco de la República se uniría a la política adoptada por otros Bancos Centrales para mitigar el fuerte impacto sobre la actividad. Esperamos un recorte de 50 pbs en la tasa de interés, llevándola a 3,75%, con posibilidad de una mayor relajación si la debilidad económica se traslada al mercado laboral.

### Proyecciones: Colombia

	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
<b>Actividad económica</b>								
Crecimiento real del PIB - %	4,5	3,0	2,1	1,4	2,5	3,3	-0,4	5,4
PIB nominal - USD mil millones	381	294	282	311	333	324	317	352
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	6.229	6.851
Tasa de desempleo - media anual	9,1	8,9	9,2	9,4	9,7	10,5	10,0	9,6
<b>Inflación</b>								
IPC - %	3,7	6,8	5,8	4,1	3,2	3,8	3,3	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	3,75	3,75
<b>Balanza de pagos</b>								
COP/USD - final del período	2.377	3.175	3002	2.932	3.254	3.287	4.100	3.900
Balanza comercial - USD mil millones	-6,2	-15,6	-11,1	-6,1	-7,1	-10,8	-9,5	-5,0
Cuenta corriente - % PIB	-5,2	-6,3	-4,3	-3,3	-3,8	-4,3	-3,9	-2,5
Inversión extranjera directa - % PIB	4,2	4,0	4,9	4,4	3,5	4,5	4,4	4,0
Reservas internacionales - USD mil millones	47,3	46,7	46,7	47,6	48,4	53,2	54,2	55,1
<b>Finanzas públicas</b>								
Resultado nominal del gob. central - % del PIB	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-3,3	-2,3
Deuda pública bruta del gob. central - % del PIB	39,9	44,6	45,6	46,4	49,4	52,4	56,2	56,1

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.itaubba.com.br/atenda-itaubba-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.