

# Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 14 de junio de 2022

## Economía global

Inflación alta, tasas más altas ..... 2

Una desaceleración moderada del crecimiento con una inflación elevada lleva a la Fed a subir agresivamente las tasas.

## Colombia

La presidencia da un giro hacia lo desconocido ..... 8

El próximo gobierno enfrentará una elevada inflación, un aumento de las demandas sociales e importantes desequilibrios fiscales y externos en un entorno político dividido.

## Revisión de Escenario

### Mundo

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	6,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1

### Brasil

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,6	1,6	1,0	0,2	0,2	0,2
BRL / USD (dic)	5,57	5,25	5,25	5,50	5,50	5,50
Tasas de interés (dic) - %	9,25	13,75	13,75	9,75	8,75	8,75
IPCA (%)	10,1	8,7	8,5	5,6	4,2	4,2

### Argentina

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,3	2,5	2,5	1,5	2,5	2,5
ARS / USD (dic)	102,75	162,00	162,00	268	235	235
BADLAR (dic) - %	34,10	52,50	47,00	53	42	42
Tasa de referencia - %	38,0	55,0	50,0	55	45	45
IPC - %	50,9	77,0	70,0	70	50	50

### Colombia

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,7	6,0	5,1	2,3	2,3	2,3
COP / USD (dic)	4070	3900	3900	4000	4000	4000
Tasas de interés (dic) - %	3,00	9,50	8,50	6,50	6,50	6,50
IPC - %	5,6	9,0	7,3	4,6	4,2	4,2

### Paraguay

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,2	-1,0	-1,0	-1,0	5,0	5,0
PYG / USD (dic)	6877	7000	7000	7000	7122	7122
Tasas de interés (dic) - %	5,25	7,75	7,75	7,75	6,75	6,75
IPC - %	6,8	8,8	8,8	8,8	4,7	4,7

Fuente: Itaú.

### América Latina y el Caribe

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	6,8	2,0	1,7	0,9	1,1	1,1

### México

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
MXN / USD (dic)	20,53	20,50	20,50	21,00	21,00	21,00
Tasas de interés (dic) - %	5,50	9,25	8,75	9,25	8,75	8,75
IPC - %	7,4	6,7	6,7	4,8	4,8	4,8

### Chile

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	11,7	2,0	1,4	0,2	0,7	0,7
CLP / USD (dic)	851	830	815	840	830	830
Tasas de interés (dic) - %	4,00	10,00	10,00	6,00	7,00	7,00
IPC - %	7,2	9,8	8,2	4,0	4,0	4,0

### Perú

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	13,5	3,0	3,5	3,0	3,0	3,0
PEN / USD (dic)	4,00	3,80	3,70	3,90	3,80	3,80
Tasas de interés (dic) - %	2,50	6,50	5,50	6,50	5,50	5,50
IPC - %	6,4	6,0	5,0	3,5	2,8	2,8

### Uruguay

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,4	4,5	4,5	4,5	3,0	3,0
UGY / USD (dic)	44,69	44,50	44,50	44,50	46,30	46,30
Tasas de interés (dic) - %	5,75	10,50	10,50	10,50	10,50	10,50
IPC - %	8,0	8,5	8,5	8,5	7,0	7,0

s

## Economía global

### Inflación alta, tasas más altas

- ▶ Creemos que el riesgo de una recesión en el corto plazo es exagerado, dado el resiliente crecimiento en Estados Unidos y Europa, y la reapertura de China. Pero para los mercados el alivio será probablemente efímero y modesto, ya que el aumento de la inflación provocará un aumento de las tasas en EE.UU. y Europa.
- ▶ Estados Unidos: la moderada desaceleración del crecimiento con una inflación muy elevada lleva a la Fed a subir agresivamente la FFR a 3,75%-4,00% a fines de 2022 y a 4,00%-4,25% a fines de 2023.
- ▶ China: ahora esperamos un crecimiento del PIB de 4,2% (desde 4,7%), a pesar de que la economía se está reabriendo y seguramente los estímulos contribuyan a un fuerte crecimiento en el segundo semestre de este año.
- ▶ Europa: el BCE subirá las tasas a 1,0% (25pb en julio, 50pb en septiembre y octubre, y nuevamente a 25pb en diciembre) debido a la resiliencia del crecimiento y la elevada inflación.
- ▶ América Latina: política monetaria cada vez más restrictiva.

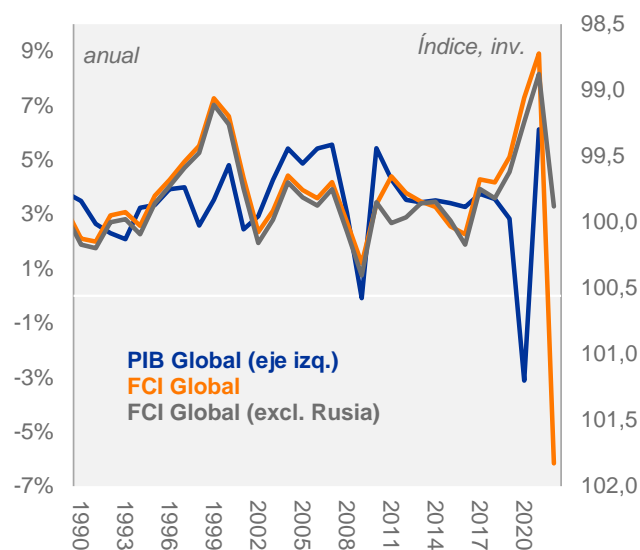
### Exagerado riesgo de recesión inmediata, pero habrá poco alivio para los mercados debido al aumento de las tasas

**No hay recesión inmediata.** En mayo, el riesgo de que la economía estadounidense y mundial se acerque a una recesión aumentó, y los bancos centrales alrededor del mundo están endureciendo su postura en respuesta a la elevada inflación. Las condiciones financieras mundiales se endurecieron e indican que el crecimiento global se desaceleraría en torno al 3,0% este año (ver gráfico). De todas maneras, creemos que el riesgo de una recesión inmediata es exagerado. La economía estadounidense tiene sólidos fundamentos. Mientras tanto, China se está reabriendo y la economía europea está mostrando una notable resiliencia, a pesar de la guerra en Ucrania.

**Sin embargo, también esperamos poco alivio para los mercados, ya que las tasas seguirán subiendo, principalmente en EE.UU. y Europa, para frenar la elevada inflación.**

**El dólar se mantendrá fuerte en el corto plazo.** Mientras la Reserva Federal siga subiendo las tasas y continúe habiendo cierta incertidumbre sobre el crecimiento mundial, el dólar debería mantenerse fuerte. Aun así, también prevemos un sesgo al alza para el euro cuando el BCE sitúe las tasas en territorio positivo a fines de este año (ver las secciones a continuación).

FCI y PIB global



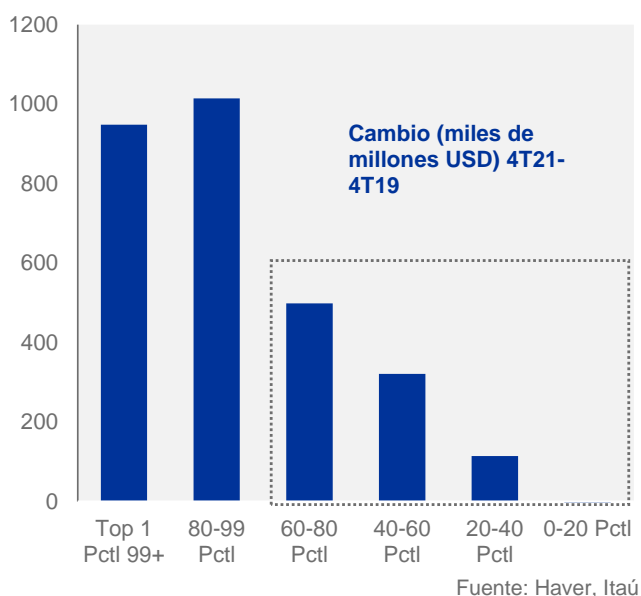
Fuentes: Goldman Sachs, Bloomberg.

**Estados Unidos: una desaceleración moderada del crecimiento con una inflación elevada lleva a la Fed a subir agresivamente las tasas**

**La desaceleración de la actividad será moderada, ya que la economía cuenta con buffers.** Tras un descenso de 1,5% trimestral anualizado desestacionalizado en el 1T22, el PIB probablemente repunte a 3,0% en el 2T22, con una sólida demanda interna. Esperamos que la actividad se desacelere con las alzas de tasas por parte de la Reserva Federal, aunque debería ser gradual, ya que la economía cuenta

con *buffers*. En específico, los balances de los hogares siguen siendo saludables, con un exceso de ahorro de alrededor del 13% del PIB, del cual 4% del PIB está en manos del percentil 80 de menores ingresos. La confianza empresarial se mantuvo fuerte en mayo, indicando también mayor resistencia de la economía. Asimismo, la creación de empleo se mantuvo a un ritmo muy fuerte, con una tasa de desempleo que ya se sitúa en 3,6%, en torno al nivel anterior a la crisis sanitaria del COVID.

### Depósitos a la vista y efectivo por grupo de ingresos



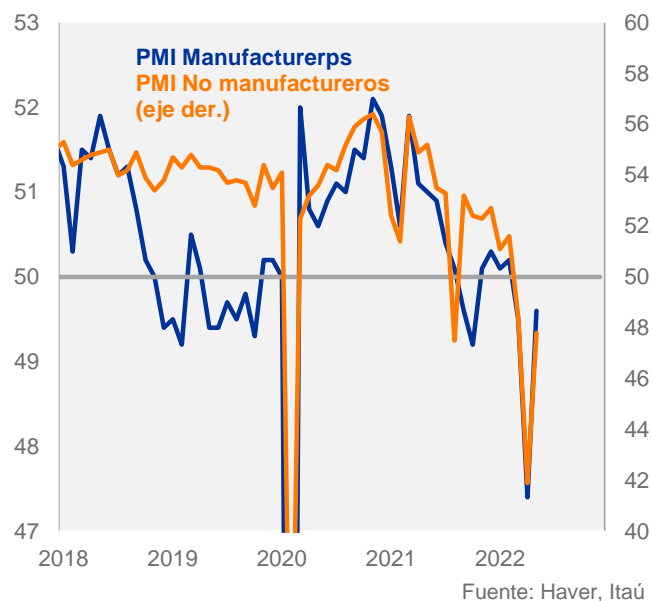
**La inflación sigue siendo elevada, generalizada y con riesgos al alza.** El IPC aumentó 8,6% interanual y el IPC subyacente 6,0% en mayo, y es probable que los precios al consumidor se mantengan elevados hasta fin de año. Esperamos que el IPC se sitúe en 6,9% y el IPC subyacente en 5,6% a fines de este año. La inflación es elevada y generalizada, y siguen existiendo riesgos al alza, tanto por problemas en la cadena de suministro, como por la fuerte demanda interna y un mercado laboral estrecho que mantiene los salarios bajo presión.

**Esperamos que la Fed suba la tasa 75pb en las reuniones de junio y julio, y 50pb en todas las reuniones que quedan este año, llegando al rango de 3,75%-4,00% en diciembre.** Preveamos ahora una tasa terminal de 4,00%-4,25% el próximo año, ya que la Fed necesita mover la tasa por encima del nivel neutral (estimado en 2,5%) para desacelerar la economía y controlar la inflación.

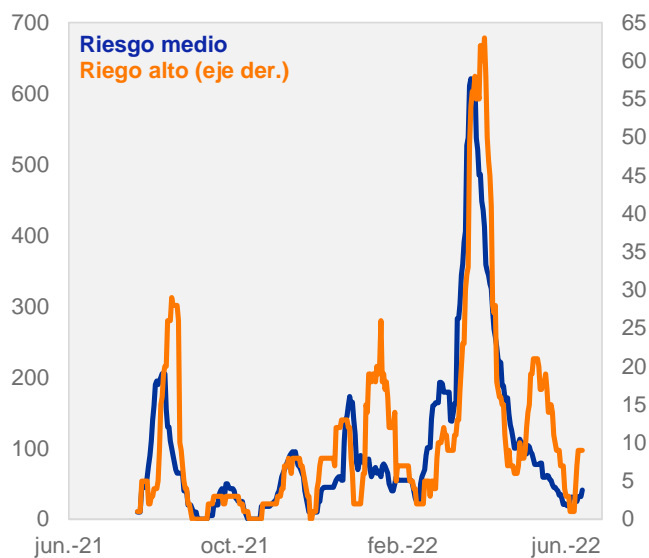
**China: ahora esperamos un crecimiento del PIB de 4,2% (desde 4,7%), a pesar de que la economía se está reabriendo, y seguramente los estímulos sigan garantizando un fuerte crecimiento en el 2S22.**

**La reapertura está en marcha al haberse frenado el brote de Ómicron en mayo.** Los casos locales volvieron a caer al rango bajo de 50-150 en el que habían estado fluctuando antes del reciente brote. Ahora hay 34 zonas de riesgo medio de Ómicron y 4 zonas de alto riesgo, ambas nuevamente en los niveles previos al brote provocado por esta variante (ver gráfico). El confinamiento de dos meses de Shanghái concluyó en la primera semana de junio, y la movilidad se ha normalizado a medias. Pekín también flexibilizó las restricciones locales. Al haber pasado lo peor del impacto del virus, los PMI manufactureros (49,6, anteriormente: 47,4) y no manufactureros (47,8, anteriormente: 41,9) mejoraron, mostrando los primeros signos de normalización de la actividad en mayo (ver gráfico).

### China: Mejores PMI en mayo



**China: áreas por nivel de riesgo de COVID**



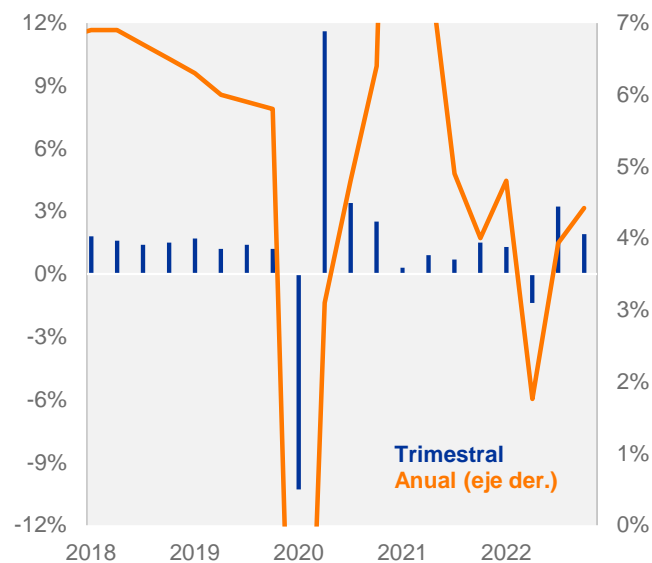
Fuente: NHC.

**Prevedemos un descenso del PIB en el 2T22 de 1,4% trimestral (1T22: +1,3%), seguido de un repunte de 3,2% en el 3T22, aunque es probable que la reanudación de la actividad sea más lenta que en el 2020.** Si bien las fronteras de China continúan prácticamente cerradas, lo que reduce la probabilidad de casos importados, la variante Ómicron y sus subvariantes siguen presentes en el país. Es probable que las autoridades mantengan la política de COVID cero hasta al menos octubre/noviembre (transición a un eventual tercer mandato de Xi Jinping). Todavía podríamos ver brotes locales que tendrán un impacto sobre los servicios, y podrían afectar también al sector manufacturero, producto de que la variante Ómicron es más transmisible, y, por ende, es más difícil de contener. Por lo tanto, es probable que la reapertura sea más lenta en el 3T22 que en el 2020.

**Los estímulos también proporcionarán un apoyo adicional a la actividad.** Recientemente, el primer ministro Li Keqiang afirmó que deben adoptarse medidas a favor del crecimiento para garantizar un "crecimiento económico razonable" y un descenso de la tasa de desempleo en el 2T22. También añadió que China debe coordinar eficazmente el control de la pandemia y el crecimiento económico. Las autoridades sumado más estímulos a la economía, con el objetivo de impulsar la infraestructura, el sector inmobiliario y el consumo (recorte impositivo para automóviles). Sin embargo, creemos que la demanda inmobiliaria aún no ha respondido a los estímulos.

**Resumiendo, ahora prevemos un crecimiento del PIB del 4,2% en 2022 (anteriormente: 4,7%) y de 5,0% (anteriormente: 4,9%) en el 2023.** Para 2023, mantenemos una previsión prudente, debido a los considerables vientos en contra del próximo año: el reequilibrio interno hacia el consumo/servicios ya que el impulso de las exportaciones concluirá, y podrían reaparecer tensiones entre EE.UU. y China. Para el yuan, mantenemos nuestras previsiones en 6,60 a fines de 2022 y en 2023.

**PIB: 4,2% en 22, con buen crecimiento en el 2S**

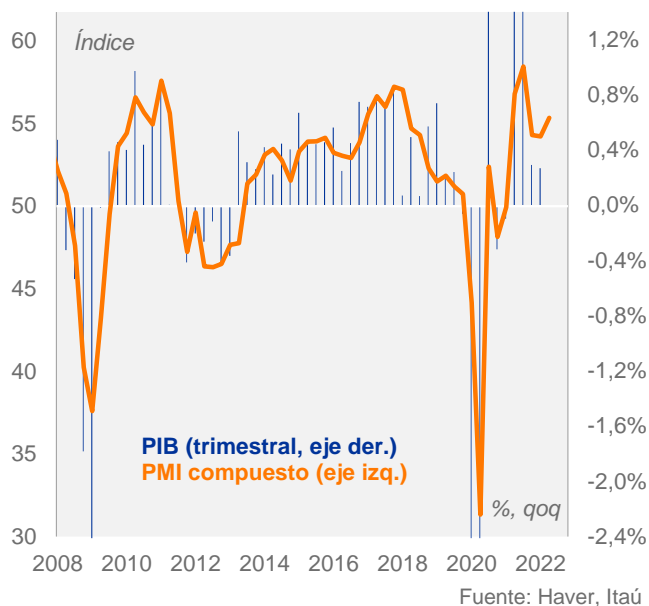


Fuente: Haver, Itaú

**Europa: El BCE subirá las tasas a 1,0% (25pb en julio, 50pb en septiembre y octubre, y a 25pb en diciembre) debido a la resiliencia del crecimiento y la elevada inflación**

**Una actividad resiliente, incluso en el escenario de una guerra prolongada y un divorcio energético con Rusia.** Los indicadores de PMI de mayo siguen en un buen nivel, a pesar de cierta moderación en las cifras de servicios y manufactura (ver gráfico). Prevedemos una mayor debilidad a futuro, ya que las sanciones energéticas a Rusia pesan sobre la actividad económica en Europa y el impulso de la reapertura pierde estímulo. Mantenemos nuestras previsiones para el PIB en 2,5% para 2022 y 2,0% para 2023.

### Actividad resiliente en la zona Euro a pesar de la guerra



**Una inflación elevada y generalizada con signos incipientes de presiones salariales.** El IPC se situó en 8,1% interanual (anteriormente: 7,4%) en mayo, y el IPC subyacente también estuvo bajo presión, ubicándose en 3,8% interanual (anteriormente: 3,5%). También se observaron señales tempranas de presiones salariales, ya que los salarios bajo negociación se aceleraron a 2,8% interanual en el 1T22 (anteriormente: 1,6%).

**Con esta proyección, ahora esperamos que el BCE suba la tasa a 1,0% (25pb en julio, 50pb en septiembre y octubre, y nuevamente a 25pb en diciembre).** En su reunión de junio, el BCE señaló un alza de 25pb en julio y abrió la puerta a una de 50pb en septiembre en un escenario de elevadas previsiones de inflación (2022: 7,1%; 2023: 3,5%; 2024: 2,1%). No hubo ningún anuncio directo para hacer frente al riesgo de tensiones en los mercados de deuda durante el proceso de normalización de las tasas de interés, pero en la conferencia de prensa posterior a la reunión, la presidenta Lagarde dijo que el BCE no tolerará la fragmentación y que dispone de instrumentos para abordar este tema (citando el PEPP -programa de compras de emergencia pandémica-). En nuestra opinión, el BCE se centrará en este asunto a futuro, en la medida que el riesgo comienza a materializarse, utilizando la flexibilidad de reinversión del PEPP para estabilizar los rendimientos de la periferia de la región (como Italia). Ahora esperamos que el BCE suba la tasa 25pb en julio, 50pb en septiembre y octubre, y vuelva a 25pb en diciembre.

**Proyectamos el euro en 1,07 (hoy: 1,05) para fin de año, en medio de una postura de política al alza del BCE.** Para 2023, prevemos que el euro se mantenga estable en 1,07, ya que la Fed continuará su ciclo de alzas y el BCE no.

### América Latina: política monetaria cada vez más restrictiva

**Revisamos al alza nuestras previsiones de inflación, a pesar de que algunos países están utilizando espacio fiscal (parcialmente creado por la inflación) para ofrecer medidas de alivio a los consumidores.** Para Brasil, esperamos ahora una inflación de 8,7% para fines de este año, desde 8,5% anteriormente, a pesar de los recortes fiscales. Para Argentina, Chile, Colombia y Perú prevemos ahora 77% (desde 70%), 9,8% (desde 7,2%), 9,0% (desde 7,3%) y 6% (desde 5%). La inercia contribuirá a una mayor inflación en 2023 también, y estamos revisando nuestras estimaciones de inflación para fines del próximo año de Argentina, Brasil (también reflejando la reversión de los recortes fiscales aplicados este año), Colombia y Perú.

**Ante el deterioro de las perspectivas de inflación, aumentamos nuestras previsiones para la tasa de política para Colombia (a 9,5%, desde 8,5%), México (a 9,25%, desde 8,75%) y Perú (a 6,5%, desde 5,5%).** En el caso de Chile, nuestra previsión de tasa terminal (10%) está por encima de las expectativas del mercado, mientras que en el caso de Brasil mantenemos nuestra previsión para fin de año en 13,75%.

**Algunas economías de la región tuvieron un comportamiento mejor de lo esperado a principios de 2022, ayudadas en parte por la mejora de los términos de intercambio.** Recientemente revisamos al alza nuestra previsión del PIB de 2022 para Brasil (a 1,6%, desde el 1,0%) y ahora también aumentamos nuestras previsiones para Chile (a 2,0%, desde 1,4%) y Colombia (a 6,0%, desde 5,1%). El uso de los ahorros acumulados durante la pandemia parece estar sosteniendo a la actividad en Brasil y Chile. Por otra parte, en Perú la agitación política está frenando la inversión, lo que nos lleva a reducir nuestra previsión del PIB para 2022 a 3,0% (desde 3,5%).

**Con todo, el complejo escenario externo, la erosión de los ingresos reales y el turbulento escenario político interno deberían generar bajas tasas de crecimiento secuenciales en el futuro.**

## Proyecciones: Economía global

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P
<b>Economía mundial</b>									
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,5	3,3	3,8	3,6	2,8	-3,1	6,1	3,0	3,0
EUA - %	2,7	1,7	2,3	2,9	2,3	-3,4	5,7	2,7	2,0
Zona del Euro - %	1,9	1,8	2,8	1,8	1,6	-6,5	5,4	2,5	2,0
China - %	7,1	6,8	7,0	6,7	6,0	2,3	8,1	4,2	5,0
<b>Tasas de interés y monedas</b>									
Fed fondos - %	0,2	0,5	1,3	2,3	1,6	0,1	0,1	3,9	4,1
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,5	2,8	2,6	3,0	2,0	1,5	1,9	3,4	3,7
USD/EUR - final del período	1,09	1,05	1,20	1,15	1,12	1,22	1,13	1,07	1,07
CNY/USD - final del período	6,5	6,9	6,5	6,9	7,0	6,5	6,4	6,7	6,7
Índice DXY (*)	98,6	102,2	92,1	96,2	96,4	89,9	95,7	102,7	102,2

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



## Colombia

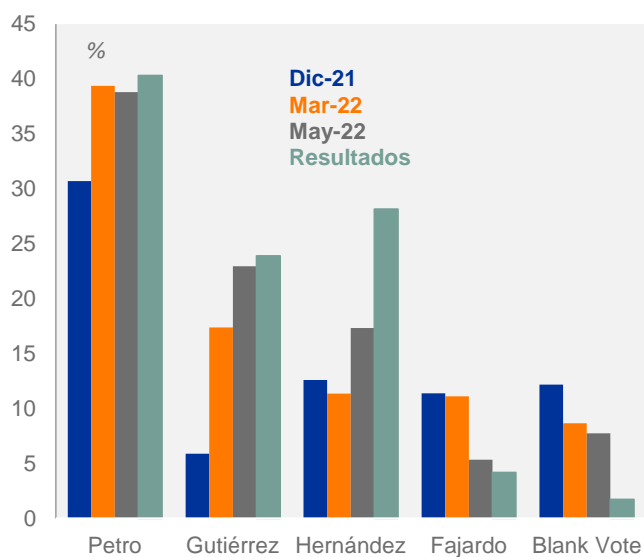
### La presidencia da un giro hacia lo desconocido

- ▶ El independiente Rodolfo Hernández, que se presenta con una plataforma anticorrupción, fue la sorpresa de la primera vuelta de las elecciones presidenciales, pasando a la segunda vuelta del 19 de junio contra el senador de izquierda Gustavo Petro. Según las encuestas, la carrera está demasiado reñida. El próximo gobierno enfrentará una elevada inflación, un aumento de las demandas sociales e importantes desequilibrios fiscales y externos en un entorno político dividido.
- ▶ Las sorpresas positivas de actividad, impulsadas por un consumo dinámico y favorables términos de intercambio, están impulsando el crecimiento económico este año. Ahora prevemos un crecimiento del PIB de 6,0% para 2022 (90pb por encima de nuestra estimación anterior) y esperamos que el crecimiento se modere a 2,3% en 2023, ya que los efectos de una política macroeconómica contractiva y una base de comparación elevada enfriarían la demanda interna.
- ▶ Dada la tendencia al alza de la inflación subyacente, la sólida actividad económica y el incremento de los desequilibrios externos, esperamos que el Banco Central aumente el ritmo de incrementos de la tasa a futuro, desde 100pb en cada una de las tres últimas reuniones a 150pb en la próxima reunión. Ahora esperamos que la tasa alcance un máximo de 9,5%, 100pb por encima de nuestro escenario anterior.

### Otro rechazo a la continuidad política

La segunda vuelta de las elecciones presidenciales está prevista para el 19 de junio, en una carrera que (según los sondeos) está demasiado reñida. El candidato de izquierda Gustavo Petro lideró la primera vuelta con el 40,3% de los votos, por encima de la media de 38,8% registrada en las encuestas de mayo. La sorpresa fue el independiente Rodolfo Hernández, que se afianzó en el segundo puesto con el 28,2% de los votos (frente a un promedio de 17,3% en los sondeos de mayo). La participación fue de 54,9%, similar a la primera vuelta hace cuatro años. Por su parte, el candidato de centroderecha, Federico Gutiérrez, con el apoyo de la coalición del presidente Duque, quedó en un lejano tercer lugar con el 23,9% de los votos (frente a 23% del sondeo de mayo). En cuarto lugar, el candidato de centro Sergio Fajardo alcanzó un 4,2% de los votos (frente a 10% del sondeo de mayo).

Hernández sorprende y pasa a la segunda vuelta



Fuente: Invamer, Yanhass, CNC, Itaú

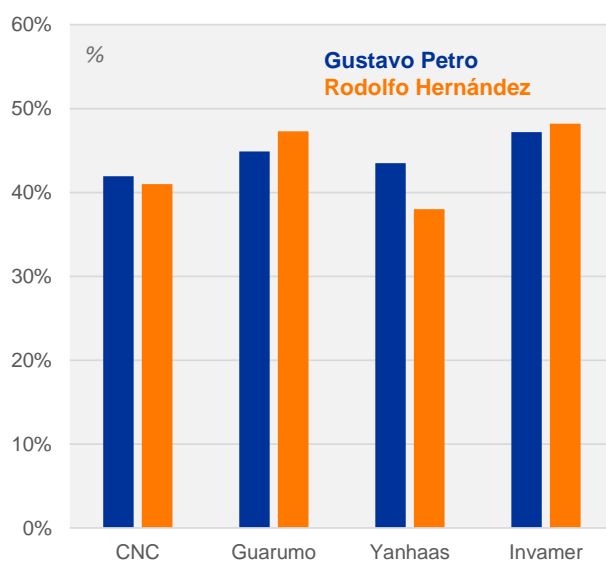
Los programas económicos de las campañas de Petro y Hernández proponen diferentes reformas estructurales en materia pensional, energética, impositiva y educativa. En materia fiscal, el objetivo de Petro es aumentar los ingresos fiscales en un 5% del PIB por año, mediante una mayor recaudación de impuestos a partir de un sistema más progresivo, la imposición de dividendos, la eliminación de beneficios y la reducción de la evasión. En cuanto a la industria petrolera, Petro se comprometió a paralizar los nuevos proyectos de exploración, lo que genera preocupación

por las cuentas externas del país, las inversiones y los ingresos fiscales. Hernández está llevando a cabo una campaña anticorrupción vinculada a la reducción del gasto público. Hernández también pretende reducir la evasión fiscal, bajar el IVA desde 19% a 10% y ajustar el esquema progresivo del impuesto sobre la renta. En general, independientemente del resultado de las elecciones, la dinámica fiscal sugiere que es poco probable que se reduzca la presión fiscal.

**Las encuestas de segunda vuelta muestran una elección reñida.** Con el período de silencio para las encuestas entrando en vigor una semana antes de la segunda vuelta del 19 de junio, la mayoría de los resultados muestran a los dos candidatos en un empate técnico. Una encuesta presencial de Invamer realizada entre el 3 y el 7 de junio mostró a Hernández con el 48,2% de las preferencias de los votantes y Petro con el 47,2%; El 4,7% de los encuestados planeaba emitir un voto en blanco. El margen de error fue de +/- 2,69%. Los esfuerzos finales de la campaña, el efecto de los escándalos y la participación de los votantes en diferentes regiones probablemente determinarán quién sale victorioso.

**Hernández está haciendo un esfuerzo por mantenerse independiente, ante el riesgo de quedar vinculado a la actual administración y al continuismo político.** Es probable que la transferencia de votos del candidato de centro derecha Gutiérrez (23,9%) a Hernández sea alta. Gutiérrez ya anunció su apoyo a Hernández en la segunda vuelta. Independientemente de quién resulte ganador, el próximo gobierno se enfrentará a importantes desafíos para implementar políticas económicas, ya que tendrá que negociar con un Congreso dividido y fragmentado. Petro cuenta con el apoyo de poco más de un tercio del Congreso, mientras que Hernández tiene una representación limitada. En cualquier caso, el próximo presidente no será un miembro de la clase política tradicional que ha gobernado el país en décadas recientes, lo que mantendrá la incertidumbre política durante algún tiempo.

### Ajustado escenario de segunda vuelta\*



\* Promedio de los resultados después de la 1V.  
CNC es el más antigua (última encuesta: 4 de junio).  
Fuente: Invamer, Yanhaas, CNC, Guarumo, Itaú

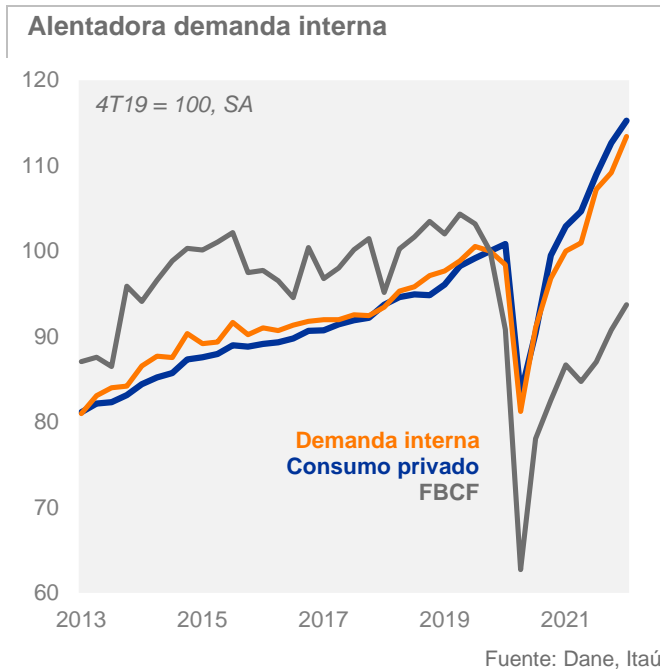
**El próximo gobierno se enfrentará a un déficit en el fondo de estabilización del precio de los combustibles.** El Ministerio de Hacienda y la empresa estatal Ecopetrol presentaron un plan para cubrir el déficit del fondo de estabilización de combustibles, que alcanzó los 14,1 billones de pesos en marzo (3.500 millones de dólares). El plan incluye 8 billones de pesos de contribuciones estatales (efectivo y dividendos de Ecopetrol de 2021), y 6,1 billones de pesos en dividendos extraordinarios de Ecopetrol. Si bien el plan busca atender el déficit acumulado hasta marzo de 2022, la deuda podría seguir aumentando este año.

### Sólido crecimiento a principios de 2022

**La economía colombiana superó las expectativas de crecimiento al inicio de 2022, impulsada por la inversión y el consumo.** El PIB aumentó 8,5% interanual en el 1T22 (frente a 10,8% en el 4T21), lo que supone una tasa de crecimiento acumulada de cuatro trimestres de 12,6%, desde 10,7% en 2021. El crecimiento anual del PIB se vio impulsado por el consumo y la inversión. En el margen, la actividad aumentó 1% respecto al 4T21, marcando una tercera expansión trimestral consecutiva. El PIB cerró el 1T22 aproximadamente un 8% por encima de los niveles anteriores a la pandemia. El consumo privado mantuvo su dinamismo, con un aumento de 9,5% trimestral anualizado desestacionalizado y de 12,2% interanual (frente a 13,6% en el 4T21). La inversión bruta creció 11% interanual y 13,7% trimestral anualizado



desestacionalizado (frente a 7,8% en el 4T21), liderada por maquinaria y equipo. La acumulación de existencias también tuvo una contribución positiva al PIB.



**El déficit de cuenta corriente continuó siendo amplio en el 1T22, en un escenario de fortaleza de la demanda interna y mayor déficit de renta factorial.**

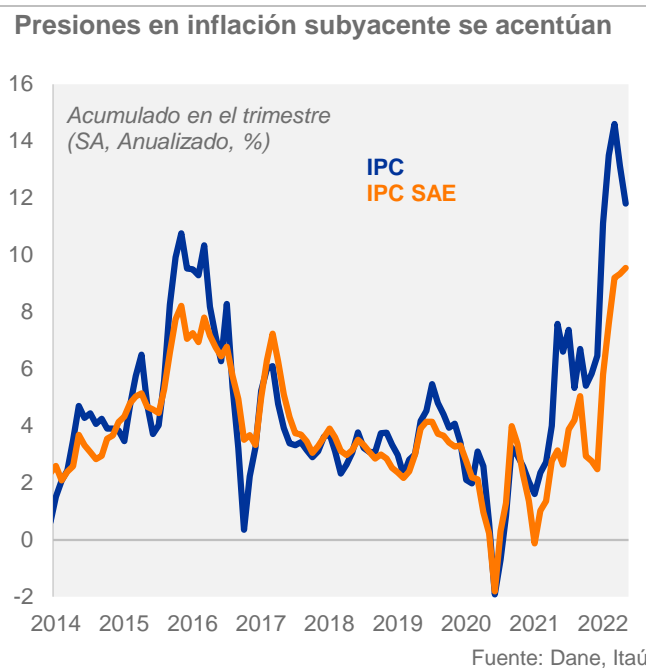
La cuenta corriente cerró el 1T22 con un déficit de 5.300 millones de dólares (6,4% del PIB), muy por encima de los 3.100 millones de dólares registrados un año antes. El abultado déficit puede atribuirse a las mayores remesas de beneficios procedentes de la inversión extranjera en Colombia, en un contexto de aumento de los precios de las materias primas. La dinámica de las importaciones en medio de una recuperación de la demanda interna también provocó un fuerte incremento del déficit comercial a principio de año. En el margen, nuestra desestacionalización muestra que el déficit de cuenta corriente se mantuvo prácticamente estable en 7,1% del PIB en el 1T22 (frente a 7,0% en el 4T21), la mayor lectura registrada.

**La inflación de los alimentos se redujo en mayo, aunque la inflación subyacente sigue aumentando.**

Los precios al consumidor aumentaron 0,84% mensual en mayo, por encima del aumento de 1,0% registrado un año antes. La inflación anual cayó a 9,07% en mayo, desde 9,23% en abril. La inflación subyacente (excluidos los precios de alimentos y energía) aumentó 54pb a 5,98% (5,44% anteriormente), la tasa más alta desde octubre de 2016 y muy por encima de la meta del Banco Central de 3%. En el margen, estimamos una inflación acumulada de 11,8% (anualizada) para el

trimestre finalizado en mayo (moderándose desde 14,6% en el 1T22), mientras que la inflación subyacente avanzó a 9,6% anualizado (desde 9,2% en el 1T22).

**La encuesta mensual a analistas indica un aumento de las expectativas de inflación.** Tras una sorpresa a alza del IPC en abril, el impulso positivo de la actividad y la persistencia de los shocks mundiales, las expectativas de inflación a dos años aumentaron 16pb, a 3,86%, más cerca del límite superior del rango meta.



**Mayor crecimiento e inflación apuntan a alzas de tasas más grandes a futuro**

**El dinamismo de la actividad, en un escenario de favorables términos de intercambio, nos llevó a revisar nuestra previsión de crecimiento para este año 90pb a 6,0%.** Para 2023, seguimos esperando un crecimiento económico de 2,3%, ya que el endurecimiento de la política macroeconómica y la moderación de los vientos de cola externos provocarían una desaceleración del crecimiento.

**Una reducción de la brecha de producto más rápida de lo previsto, en medio de las presiones mundiales sobre los precios, está ejerciendo presión sobre la inflación.** Ahora prevemos una inflación de 9,0% para 2022, 1,7 p.p. por encima de nuestro escenario anterior. Dada la indexación generalizada, es probable que el proceso de desinflación sea más lento a futuro (4,6% a fines de 2023; 40pb más que en nuestro escenario anterior).

A pesar de la mejora de los términos de intercambio, un mayor déficit de renta factorial y una demanda interna más fuerte de lo previsto ejercerán presión sobre el déficit de cuenta corriente. Ahora estimamos un déficit de cuenta corriente de 5,3% del PIB para este año (1,2 p.p. por encima de nuestra previsión anterior y comparado con el 5,7% en 2021), mientras que es probable que el tipo de cambio cierre 2022 en 3.900 pesos/dólar y se debilite a 4.000 pesos/dólar a fines de 2023.

Dadas las crecientes expectativas de inflación y los signos de solidez en la dinámica de la actividad, es probable que el Banco Central acelere el ritmo de incrementos de la tasa este mes (desde 100pb en cada una de las tres últimas reuniones de política a 150pb) y aumente la magnitud total del ciclo. Preveemos que las tasas alcanzarán un máximo de 9,5% este año (100pb por encima de nuestra anterior previsión), antes de que los recortes lleven la tasa de política a 6,5% para fines de 2023 (todavía en territorio contractivo).

João Pedro Bumachar  
Carolina Monzón  
Andrés Pérez

### Proyecciones: Colombia

	2017	2018	2019	2020	2021	2022P		2023P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
<b>Actividad económica</b>										
Crecimiento real del PIB - %	1,4	2,6	3,2	-7,0	10,7	<b>6,0</b>	5,1	<b>2,3</b>	2,3	
PIB nominal - USD mil millones	311	334	323	270	318	<b>345</b>	342	<b>365</b>	355	
Población (millones de habitantes)	49,3	49,8	50,4	50,9	51,4	<b>51,8</b>	51,8	<b>52,2</b>	52,2	
PIB per cápita - USD	6.308	6.704	6.411	5.313	6.188	<b>6.657</b>	6.593	<b>6.985</b>	6.797	
Tasa de desempleo (prom. anual)	9,4	9,7	10,5	16,1	13,7	<b>12,0</b>	12,0	<b>11,0</b>	11,0	
<b>Inflación</b>										
IPC - %	4,1	3,2	3,8	1,6	5,6	<b>9,0</b>	7,3	<b>4,6</b>	4,2	
<b>Tasa de interés</b>										
Tasa de referencia - final del año - %	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	<b>9,50</b>	8,50	<b>6,50</b>	6,50	
<b>Balanza de pagos</b>										
COP / USD - final del período	2.932	3.254	3.287	3.428	4.070	<b>3.900</b>	3.900	<b>4.000</b>	4.000	
Balanza comercial - USD mil millones	-6,0	-7,0	-10,8	-10,1	-15,4	<b>-9,5</b>	-6,5	<b>-8,0</b>	-5,5	
Cuenta Corriente - % PIB	-3,5	-4,2	-4,6	-3,4	-5,7	<b>-5,3</b>	-4,1	<b>-4,5</b>	-3,7	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4,4	3,4	4,3	2,8	3,0	<b>4,5</b>	4,5	<b>4,0</b>	4,1	
Reservas Internacionales - USD mil millones	47,6	48,4	53,2	59,0	58,0	<b>57,0</b>	60,0	<b>56,0</b>	62,0	
<b>Public Finances</b>										
Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-7,1	<b>-5,6</b>	-5,8	<b>-3,8</b>	-3,8	
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	46,4	49,3	50,3	65,0	63,5	<b>60,0</b>	60,8	<b>60,3</b>	61,0	

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.