

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 12 de abril de 2022

Economía global

Bancos centrales de economías desarrolladas continúan ajustándose, mientras que las divisas de economías emergentes se ven impulsadas por tasas altas y las materias primas.

2

La inflación mundial empezó a subir un poco más, y el crecimiento comienza a desacelerarse tras el impacto de la guerra (y la variante Ómicron en China).

Colombia

La izquierda gana terreno en un Congreso dividido.

9

Tras un recuento, la representación de los partidos de izquierda en el Senado aumentó a 36% (desde 34% en los resultados anteriores), mientras que los partidos de derecha perdieron su mayoría. Esto significa que el ganador de las próximas elecciones presidenciales, independientemente de su afiliación, se verá obligado a negociar en su agenda legislativo con un Congreso dividido.

Revisión de Escenario

Mundo

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

Brasil

| | 2021 | | 2022 | | 2023 | |
|----------------------------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|
| | Actual | Anterior | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| PIB - % | 4,6 | 4,6 | 1,0 | 0,2 | 0,2 | 0,5 |
| BRL / USD (dic) | 5,57 | 5,57 | 5,25 | 5,50 | 5,50 | 5,75 |
| Tasas de interés (dic) - % | 9,25 | 9,25 | 13,75 | 13,75 | 8,75 | 8,00 |
| IPCA (%) | 10,1 | 10,1 | 7,5 | 6,5 | 3,7 | 3,5 |

Argentina

| | 2021 | | 2022 | | 2023 | |
|------------------------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|
| | Actual | Anterior | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| PIB - % | 10,3 | 10,3 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 2,5 |
| ARS / USD (dic) | 102,75 | 102,75 | 162,00 | 162,00 | 229 | 229 |
| BADLAR (dic) - % | 34,10 | 34,10 | 45,00 | 43,00 | 40 | 38 |
| Tasa de referencia - % | 38,0 | 38,0 | 48,0 | 48,0 | 43 | 43 |
| IPC - % | 50,9 | 50,9 | 60,0 | 60,0 | 45 | 45 |

Colombia

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

América Latina y el Caribe

| | 2021 | | 2022 | | 2023 | |
|---------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|
| | Actual | Anterior | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| PIB - % | 6,4 | 6,4 | 1,5 | 1,2 | 1,0 | 1,1 |

México

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

Chile

| | 2021 | | 2022 | | 2023 | |
|----------------------------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|
| | Actual | Anterior | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| PIB - % | 11,7 | 11,7 | 1,4 | 2,0 | 0,7 | 1,0 |
| CLP / USD (dic) | 851 | 851 | 815 | 850 | 830 | 850 |
| Tasas de interés (dic) - % | 4,00 | 4,00 | 8,00 | 8,00 | 4,25 | 4,25 |
| IPC - % | 7,2 | 7,2 | 7,7 | 7,7 | 3,5 | 3,5 |

Perú

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

Economía global

Bancos centrales de economías desarrolladas continúan ajustándose, mientras que las divisas de economías emergentes se ven impulsadas por tasas altas y las materias primas

- ▶ Continúa la guerra entre Rusia y Ucrania, mientras los precios de las materias primas se estabilizan en niveles elevados.
- ▶ La inflación mundial empezó a subir un poco más, y el crecimiento comienza a desacelerarse tras el impacto de la guerra (y la variante Ómicron en China).
- ▶ Estados Unidos: la Fed subirá la FFR a 2,625% este año (con alzas de 50pb en mayo, junio y julio) y a 3,875% en 2023. La inflación empezará a bajar, aunque seguirá siendo alta (con el GCP en diciembre de 2022 en 5,5% y en diciembre de 2023 en 2,7%). Esperamos que la economía se desacelere y no prevemos una recesión en 2022, aunque el riesgo es mayor para 2023-24.
- ▶ Europa: es probable que el BCE finalice el programa de compra de activos en el 3T22 y suba las tasas de interés en el 2S22, debido a la elevada inflación, a pesar de los riesgos a la baja para el crecimiento derivados de la guerra y las elecciones en Francia.
- ▶ China: la variante Ómicron golpea a la economía; prevemos un crecimiento del PIB de 5,0% para 2022, desde 5,3% anteriormente.
- ▶ Divisas de economías emergentes: es probable que continúen apreciándose las monedas de los exportadores de materias primas y de economías *high yield*.
- ▶ América Latina: el aumento de las tasas de interés y la mejora en los términos de intercambio generan una apreciación en los tipos de cambio.

Continúa la guerra entre Rusia y Ucrania, mientras los precios de las materias primas se estabilizan en niveles elevados.

El conflicto se ha estancado, pero el alto al fuego no está aún a la vista. Las fuerzas rusas no tuvieron éxito en sus intentos de tomar Kiev y ahora centraron sus esfuerzos en la región de Donbás. Dados los escasos avances en las negociaciones, es probable que la guerra continúe durante algún tiempo. El principal punto de fricción para un alto el fuego es ahora el estatus de las regiones ucranianas de Crimea y Donbás, donde futuros avances parecen improbables hasta que una de las partes sufra mayores reveses en la guerra.

Los riesgos geopolíticos mantienen los precios de las materias primas en niveles altos. Los precios de la energía siguen siendo volátiles, ya que Estados Unidos anunció la liberación de hasta 180 millones de barriles de su Reserva Estratégica de petróleo en los próximos seis meses, lo que se estima que tendrá un impacto de entre 5 y 15 dólares en los precios del petróleo. Como resultado, y en medio de toda la incertidumbre y los riesgos geopolíticos, redujimos nuestra previsión de

Brent para este año a 110 dólares/barril, desde 115 dólares/barril. Tampoco prevemos un alivio importante a futuro, ya que el equilibrio mundial del petróleo sigue siendo ajustado, a causa de la fuerte demanda, restricciones de oferta, y las tendencias estructurales de descarbonización. A corto plazo, las medidas para contener los brotes del COVID-19 en China también ejercerán presión sobre los precios del petróleo.

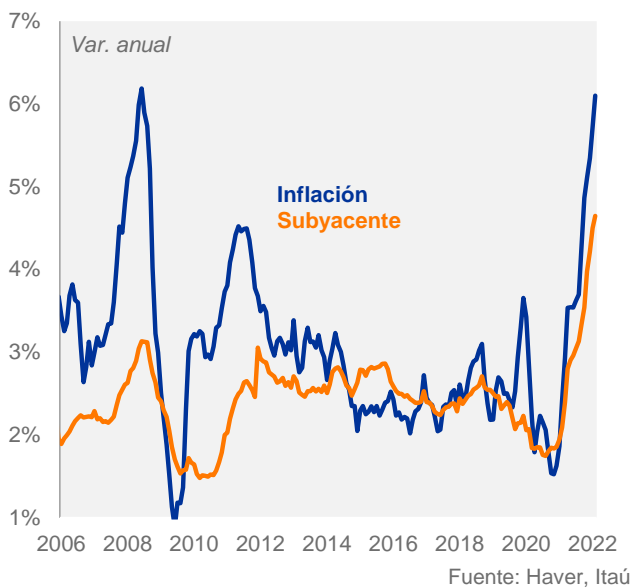
La inflación mundial ha empezado a subir y el crecimiento comienza a desacelerarse tras el impacto de la guerra (y de la variante Ómicron en China).

La inflación mundial subió a 6,1% en marzo (desde 5,7%), liderada por un aumento de los precios de la energía de 18,4% (desde 17,1%). Esta estimación se basa en el registro de inflación de marzo de los países que ya la han informado. En la Zona Euro el impacto de las materias primas fue más destacable, ya que el IPC se situó en 7,5% interanual (desde 5,9%) y los precios de la energía en 44,7% (desde 32,0%).

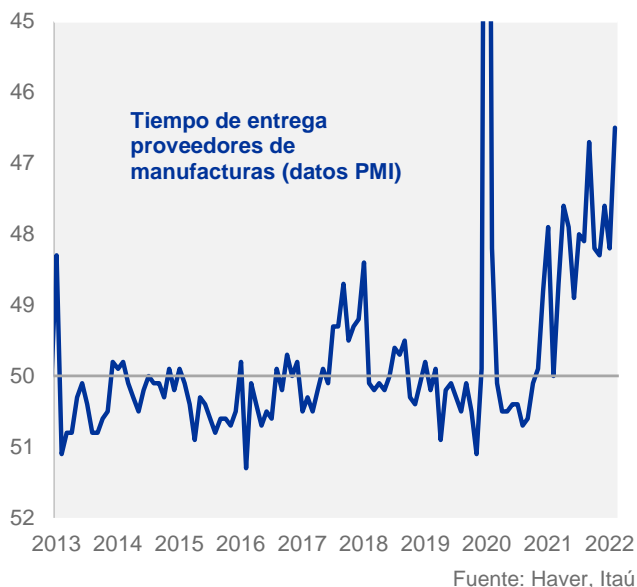
Los cuellos de botella no muestran señales de normalización y la ola de Ómicron en China podría añadir mayor presión. Los índices de presión de la oferta mundial se mantienen altos. El componente perteneciente al registro de PMI que mide los tiempos de entrega de los proveedores de China volvió a subir en marzo, lo que sugiere una posible presión adicional sobre las cadenas globales de suministro.

Desaceleración del crecimiento, sobre todo en las regiones europeas vinculadas/cercanas al conflicto. El PMI manufacturero mundial cayó a 54,2 en marzo (desde 55,1), liderado por los países europeos o vecinos (zona del euro, Reino Unido y CEEMEA) que sufrieron un mayor impacto por la guerra. Preveamos un crecimiento global de 3% este año.

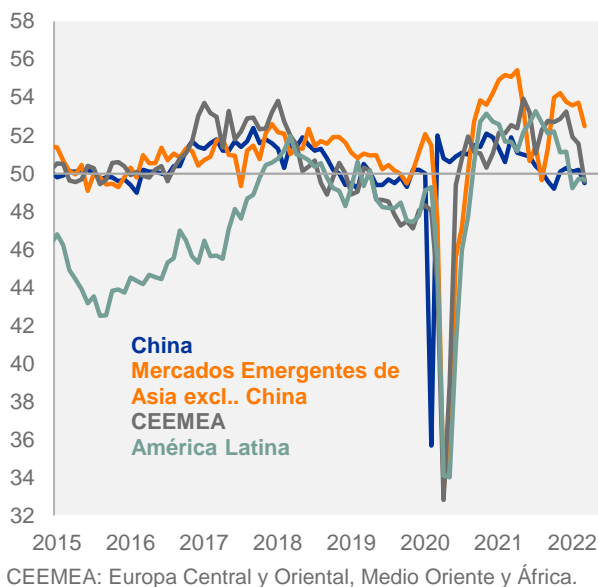
Continúan aumentando la inflación mundial y sus medidas subyacentes



China: Tiempos de entrega de proveedores de Mfg empeoró debido a la variante Ómicron



PMI de ME: CEEMEA afectada por la guerra



Estados Unidos: ajuste de la Fed (a 2,625% en 2022 y a 3,875% en 2023) en un escenario de alta inflación y crecimiento robusto, aunque con un riesgo creciente de recesión en 2023-24

Inflación alta y crecimiento robusto. El crecimiento sigue siendo robusto (continuamos previendo un PIB de 3,2% para este año y de 2,0% para el próximo) y el mercado laboral sigue registrando fuertes alzas, con una media semestral de 600.000 puestos de trabajo y una

reducción de la tasa de desempleo a 3,6%, cerca de los niveles anteriores al COVID. Mientras tanto, la inflación sigue siendo elevada, persistente y generalizada. El deflactor del GCP alcanzó 6,4% y su medida subyacente se situó en 5,4% interanual en febrero, mientras que esperamos una desaceleración gradual a 4,5% hasta fin de año. El aumento de los salarios y de las materias primas, así como los persistentes cuellos de botella, mantendrán la inflación elevada.

Es probable que la Fed suba las tasas por encima del nivel neutral este año y se acerque a 4,0% en 2023, y que inicie una importante reducción del balance en mayo. Tras iniciar el ciclo de alzas elevando la FFR a 0,25%-0,50% (desde 0%-0,25%) en su última reunión, ahora esperamos que el FOMC implemente un alza de 50pb en las tres próximas reuniones (mayo, junio y julio), y otras tres alzas de 25pb en las reuniones de septiembre, noviembre y diciembre, hasta alcanzar el 2,625% para fin de año y superar la tasa neutral de 2,5%. También esperamos otras cinco alzas de 25pb en 2023, hasta alcanzar una tasa terminal de 3,75%-4,0%. En cuanto a la hoja de balance, es probable que la Fed anuncie el inicio de una considerable reducción en la reunión de mayo, con límites sobre los montos que no pueden reinvertirse que alcanzarán los 95.000 millones de dólares al mes (60.000 millones de dólares en bonos del Tesoro y 35.000 millones de dólares en títulos con garantía hipotecaria o MBS).

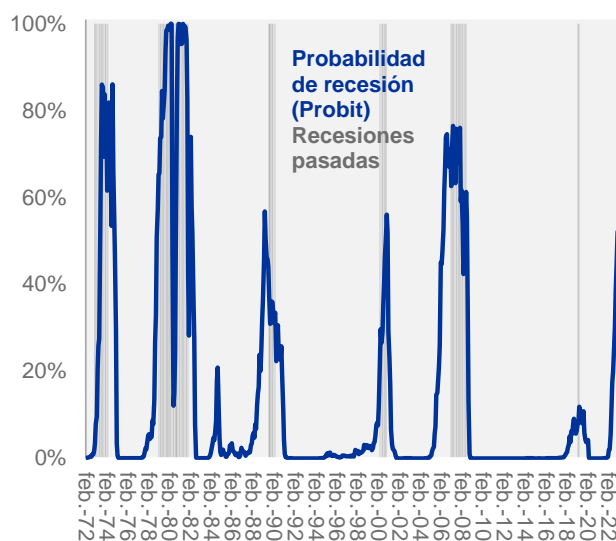
Esperamos un aterrizaje suave, aunque los riesgos de recesión aumentan para 2023-24. La solidez de los balances de los hogares, con un exceso de ahorro de unos 2,7 billones de dólares (13% del PIB), en un escenario de elevados niveles de empleo y salarios en aumento, son buenos fundamentos que deberían ayudar a evitar una recesión este año. El índice ampliado de condiciones financieras señala que la economía está funcionando en torno a un crecimiento de 3,0% y debería desacelerarse gradualmente a pesar del endurecimiento de la Fed. Sin embargo, el riesgo de recesión en un plazo de dos años está aumentando. El modelo de recesión de la Fed, basado en el diferencial de 10 años menos 3 meses, indica un riesgo de recesión del 30% entre fines de 2023 y 2024. Nuestro modelo Probit con más variables (diferencial 10 años menos 3 meses, NFCI de Chicago, diferencial corporativo, S&P500, petróleo, dólar y desempleo) indica un riesgo de recesión del 50% para el mismo periodo.

Probabilidad de recesión de la Fed de NY



Fuente: NY Fed, Itaú

Probabilidad de recesión Probit Itaú



Fuente: Itaú

Europa: es probable que el BCE finalice el programa de compra de activos en el 3T22 y suba las tasas de interés en el 2S22, debido a la elevada inflación, a pesar de los riesgos a la baja para el crecimiento derivados de la guerra y las elecciones en Francia.

Nuestra previsión del PIB para 2022 se mantiene sin cambios en 3,0%, aunque prevemos riesgos a la baja dado que continúa la guerra entre Rusia y Ucrania. Los registros de marzo indican que la

actividad se encontraba en un buen nivel antes de los choques de la guerra, aunque todas las encuestas mostraron una importante caída de las expectativas, lo que sugiere que el crecimiento perderá impulso en el 2T22. A medida que la guerra se prolongue (ver la sección anterior), su impacto en la actividad europea también aumentará. Hasta ahora, los líderes de la UE se han resistido a una sanción sobre el petróleo y el gas ruso, pero están trabajando para reducir su dependencia energética de Rusia. Las nuevas evidencias sobre los crímenes de guerra de Rusia aumentarán la presión sobre los líderes de la UE.

Las elecciones en Francia aún no son un hecho consumado, dada la reciente reducción del margen entre Macron y Le Pen. La primera vuelta de las elecciones se realizaron el pasado 10 de abril, donde los candidatos Macron y Le Pen pasaron al balotaje. Los sondeos siguen indicando la reelección de Macron, pero el margen con Le Pen se ha reducido. La segunda vuelta está prevista para el 24 de abril y una victoria de Le Pen supondría un riesgo a la baja para el crecimiento de la región, y para la coherencia de la UE, dado su discurso euroescéptico.

Es probable que el BCE ponga fin al programa de compra de activos en el 3T22 y suba las tasas en diciembre debido a las crecientes presiones inflacionarias. En su reunión de marzo, el Banco Central recortó sus expectativas de compras de activos -a 40.000 millones de euros en abril, 30.000 millones de euros en mayo y 20.000 millones de euros en junio-, lo que indica el fin del programa de compra de activos en el 3T22. Además, el BCE está ahora dispuesto a subir las tasas "en algún momento posterior" al final del programa, aunque dependerá de la entrega de próximos datos. Desde entonces, la inflación ha sorprendido al alza, situándose en 7,5% interanual (desde 5,9%), impulsada por los precios de la energía, y esperamos otra segunda ronda de impactos a futuro. En este escenario, nuestra previsión para el euro/dólar se mantiene en 1,15 para fin de año, con una apreciación adicional a 1,18 tras tres alzas de tasa por parte del BCE en 2023.

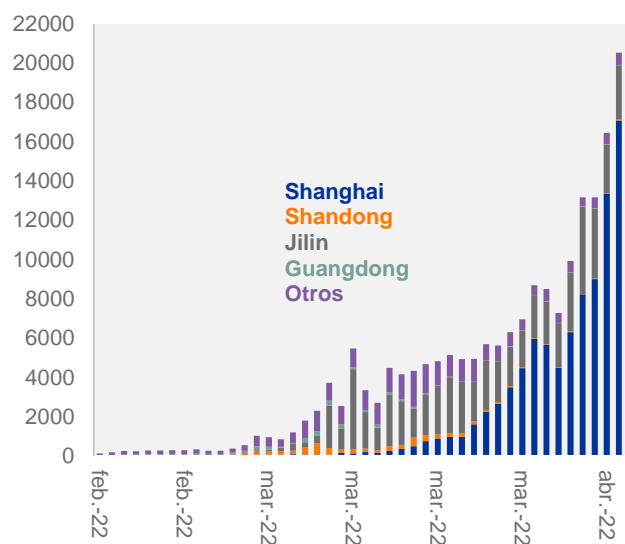
China: Ómicron golpea la economía; proyección de crecimiento del PIB de 5,0% para 2022, desde 5,3% anteriormente.

El brote de Ómicron en China ha afectado tanto a la industria como a los servicios. Desde principios de marzo, China ha estado luchando con el mayor brote de COVID desde 2020. El brote probablemente

se originó en Hong Kong, impulsado por un considerable aumento de los casos importados en China. Desde entonces, más de 20 de las 31 provincias del país registraron casos locales, aunque Shanghai y Jilin son los principales epicentros (ver el gráfico a continuación). Dado que la variante Ómicron es más transmisible, las autoridades endurecieron su política de cero Covid imponiendo confinamientos en todo el país, incluida la ciudad de Shanghai. Los registros de PMI de marzo ya mostraron un deterioro en el sector de servicios, aunque un impacto menos marcado en el sector manufacturero, debido a la capacidad de China para salvaguardar parte de sus cadenas de suministro. Esto supone un riesgo al alza para la inflación mundial (ver la sección anterior).

Recortamos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2022 a 5,0% desde 5,3% debido al brote de Ómicron. En nuestro informe anterior, citamos el brote de Ómicron como un riesgo a la baja para nuestra previsión del PIB. Dada la propagación del virus en marzo, recortamos nuestra previsión del PIB del 1T22 a 0,3% desde 1,0% trimestral. Es probable que la actividad se normalice tras el shock, aunque se necesitarán más estímulos.

China: nuevos casos locales por provincia



Fuente: NHC, Itaú

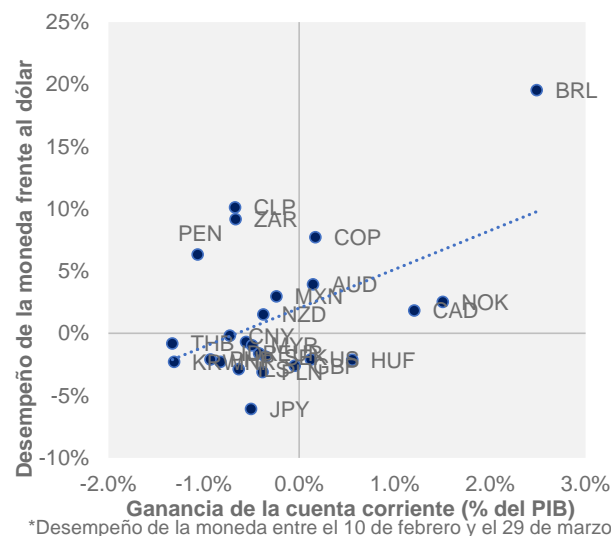
Es probable que las autoridades intensifiquen los estímulos a futuro. La postura general de política cambió a un ciclo de flexibilización a finales de 2021, aunque el impacto a corto plazo del virus exige un mayor estímulo. Esperamos un apoyo fiscal y monetario adicional, con recortes del encaje (-50pb) y

de tasa (-10pb en la tasa repo a 7 días, la tasa crediticia a mediano plazo y la tasa de interés preferencial a 1 año) en abril. También será necesario un mayor estímulo en el sector inmobiliario, que aún no se ha recuperado de la desaceleración impulsada por las políticas del año pasado (las ventas se vieron afectadas por los recientes confinamientos y los desarrolladores siguen teniendo problemas de financiamiento).

Divisas de Economías Emergentes: Es probable que continúen las apreciaciones de los exportadores de las materias primas y de las economías *high yield*

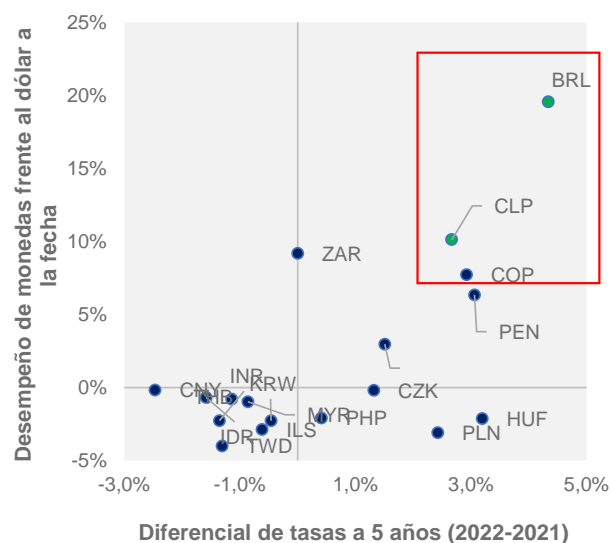
Las divisas de las economías emergentes siguen sostenidas por el aumento de los precios y los rendimientos de las materias primas, a pesar de que algunos bancos centrales se acercan al final del ciclo. Los exportadores de materias primas de economías emergentes experimentaron un choque positivo de cuenta corriente que llevó a la apreciación de la moneda, sobre todo en Brasil (ver el gráfico de la izquierda). Un mayor diferencial de tasa de interés con EE.UU. también apoyó a algunas divisas -como en Brasil (real), Chile (peso) y Colombia (peso)-, aunque se están acercando al final de sus ciclos de contracción monetaria. Dada nuestra expectativa de que se establezcan los precios de las materias primas en estos niveles más altos y que se mantengan los diferenciales de tasa a corto plazo, esperamos que las divisas de mercados emergentes sigan viéndose apoyadas por ahora.

Ganancias de cuenta corriente producto de las materias primas versus desempeño de monedas



Fuente: BBG, Itau

Tasas de interés versus desempeño de monedas



Fuente: BBG, Itau

América Latina: el aumento de las tasas de interés y la mejora en los términos de intercambio generan una apreciación del tipo de cambio.

Los altos precios de las materias primas y el aumento de las tasas de interés provocaron la apreciación de los tipos de cambio en la región. El real brasileño superó a sus pares, reflejando un mayor arrastre y corrigiendo una parte importante del bajo rendimiento observado desde el comienzo de la pandemia. Además, el aumento de los precios de las

materias primas está ayudando a estabilizar (a corto plazo) la gran deuda pública de Brasil, su principal vulnerabilidad macroeconómica. Ahora esperamos tipos de cambio más fuertes en la región para fines de este año (ver la tabla de previsiones), aunque las tasas de interés más altas en EE.UU. y los riesgos internos imperantes (incluido el descontento social alimentado por una mayor inflación) aún podrían provocar una depreciación del tipo de cambio con respecto a los niveles actuales.

Debido, en parte, a la mejora de los términos de intercambio, la actividad en Brasil sorprendió al alza, y estamos revisando nuestra previsión de crecimiento para este año a 1,0% (desde 0,2%, aunque todavía con cifras de actividad débiles en la segunda mitad de 2022). Por otro lado, ante datos más débiles de lo esperado, revisamos nuestra estimación de crecimiento del PIB para Chile a 1,4% este año (desde 2,0%).

A pesar de la apreciación de la moneda local, es probable que la inflación termine este año muy por encima de las respectivas metas del Banco Central. Para Brasil y México, revisamos al alza nuestras previsiones de inflación para este año, a 7,5% (desde 6,5% en nuestro escenario anterior) y 5,9% (desde 5,1%), respectivamente.

En este contexto, los bancos centrales siguen retirando los estímulos monetarios a un ritmo rápido, aunque algunos se mueven de forma menos agresiva que las expectativas del mercado. En Chile y Colombia, las últimas decisiones de política

Proyecciones: Economía global

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021P | 2022P | 2023P |
|---|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Economía mundial | | | | | | | |
| Crecimiento del PIB Mundial - % | 3,8 | 3,6 | 2,8 | -3,1 | 6,1 | 3,0 | 3,1 |
| EUA - % | 2,3 | 2,9 | 2,3 | -3,4 | 5,7 | 3,2 | 2,0 |
| Zona del Euro - % | 2,8 | 1,8 | 1,6 | -6,5 | 5,2 | 3,0 | 2,1 |
| China - % | 7,0 | 6,7 | 6,0 | 2,3 | 8,1 | 5,0 | 4,9 |
| Tasas de interés y monedas | | | | | | | |
| Fed fondos - % | 1,3 | 2,3 | 1,6 | 0,1 | 0,1 | 2,6 | 3,9 |
| Treasury 10 años (EUA), final del período - % | 2,4 | 2,8 | 2,0 | 0,9 | 1,5 | 3,0 | 3,3 |
| USD/EUR - final del período | 1,20 | 1,15 | 1,12 | 1,22 | 1,13 | 1,15 | 1,18 |
| CNY/USD - final del período | 6,5 | 6,9 | 7,0 | 6,5 | 6,4 | 6,3 | 6,3 |
| Índice DXY (*) | 92,1 | 96,2 | 96,4 | 89,9 | 95,7 | 95,7 | 93,5 |

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

monetaria (+150pb y +100pb) sorprendieron a las expectativas del mercado 50pb por debajo. A medida que el crecimiento económico de ambos países comienza a desacelerarse, la política monetaria entra (o está a punto de entrar, en el caso de Colombia) en territorio contractivo, y los tipos de cambio se aprecian, aunque las autoridades monetarias parecen estar atentas a no reaccionar de forma exagerada a las cifras de inflación actuales. En Brasil, el Banco Central redujo recientemente el ritmo de alzas de la tasa a 100pb (llevando la tasa Selic a 11,75%) e indicó que, en su escenario de referencia, el ciclo de contracción probablemente concluirá con otro aumento de 100pb en la próxima reunión. Sin embargo, mantenemos nuestra previsión de 13,75% para fin de año, lo que refleja nuestra perspectiva más adversa para la inflación. En el caso de Chile y Colombia, mantuvimos sin cambios nuestras previsiones de tasa de política para fin de 2022 (ambos en 8,0%). Mientras tanto, en México (esperamos que la tasa de política alcance un máximo de 8,75% para fines de este año, mientras el Banco Central se ajusta a los movimientos de la Reserva Federal) y en Perú (la tasa de política alcanzará un máximo de 5,0%), no prevemos todavía ninguna señal de que sus Bancos Centrales vayan a reducir el ritmo de las alzas de tasas.

Colombia

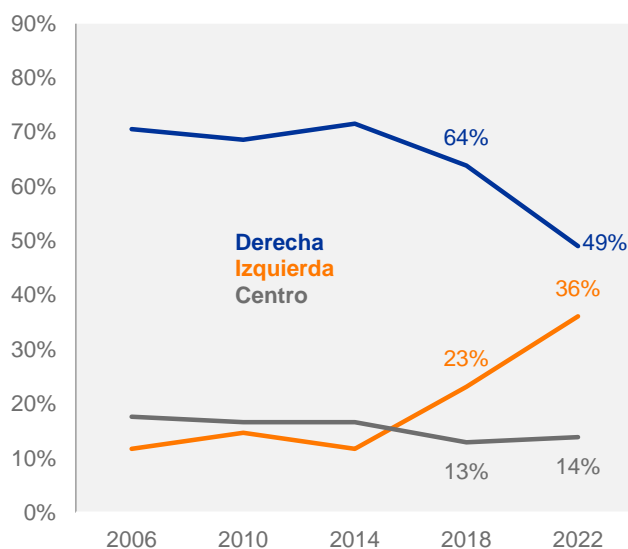
La izquierda gana terreno en un Congreso dividido.

- ▶ Tras un recuento, la representación de los partidos de izquierda en el Senado aumentó a 36% (desde 34% en los resultados anteriores), mientras que los partidos de derecha perdieron su mayoría. Esto significa que el ganador de las próximas elecciones presidenciales, independientemente de su afiliación, se verá obligado a negociar en su agenda legislativo con un Congreso dividido.
- ▶ El fuerte arrastre estadístico y términos de intercambio favorables sostienen un crecimiento del PIB de 4,5% para este año, aunque persisten las presiones inflacionarias. No obstante, el Banco Central señaló su preferencia por una "normalización prudente" de la política monetaria, con un alza de la tasa de política inferior a la esperada en marzo, lo que sugiere un riesgo a la baja para nuestra previsión de tasa de política terminal del 8%, que ahora probablemente se alcance más tarde de lo previsto.

Un Congreso dividido

La victoria de Gustavo Petro en las elecciones legislativas fue por un margen mayor que el informado inicialmente. El recuento inicial de votos del 13 de marzo indicaba que la coalición Pacto Histórico había obtenido un total de 2,3 millones de votos para el Senado; sin embargo, una revisión demostró que esta coalición había recibido 390.000 votos más de lo que se informó inicialmente. Por lo tanto, el Pacto Histórico obtuvo tres escaños adicionales en el Senado, para un total de 19 de 108 escaños. El partido Conservador, Centro Democrático, y el Partido Verde, perdieron un escaño cada uno como resultado del recuento. Así, estimamos que la representación de los partidos de izquierda en el Senado aumentará a 36% (desde 34% en los resultados anteriores y 23% en el último período), mientras que la representación de los partidos de derecha caerá a 49% (desde 51% en el recuento inicial y 64% en el último período). Esto significa que la derecha perderá su mayoría simple, ya que la izquierda gana fuerza y el centro se mantiene prácticamente sin cambios (14%). La derecha también perdió su cómoda mayoría en la Cámara de Representantes, ya que ahora cuenta con el 45% de la misma (desde 65% anteriormente).

Un Senado fragmentado



Fuente: Consejo Nacional Electoral; Itaú

Según las encuestas de intención de voto para las elecciones presidenciales del 29 de mayo, el candidato de izquierda, el senador Petro, y el candidato de centro-derecha, Federico Gutiérrez, tienen probabilidades de pasar a una segunda vuelta en junio. El sondeo de Yanhaas de marzo mostró un aumento de 10 p.p. para Petro con respecto a enero, y la intención de voto para el candidato se sitúa ahora en 37%. Federico Gutiérrez ocupa actualmente el segundo lugar, con un aumento de 16 p.p., a 19% de las intenciones de voto. El ex alcalde de Bucaramanga, Rodolfo Hernández, cuenta con el 11% (1% menos que en la encuesta de enero), seguido por el candidato de centro Sergio Fajardo con el 10% (3 p.p. más que en la encuesta anterior). Los votos en blanco y de indecisos siguen siendo altos, con 16% y 5%, respectivamente. La encuesta del CNC realizada a fines de marzo sitúa a

Petro con el 36,5% (4,4 p.p. más en dos semanas) y a Gutiérrez con el 23,2% (1,3 p.p. más en ese periodo). Un escenario de segunda vuelta muestra un empate estadístico, con Petro en 43% y Gutiérrez en 40,1%.

Los candidatos nombran a sus compañeros de fórmula para aumentar la intención de voto. Gustavo Petro nombró a la abogada y activista medioambiental Francia Márquez, como su compañera de fórmula. Márquez obtuvo más de 780.000 votos en las primarias. Federico Gutiérrez nombró a Rodrigo Lara Sánchez como vicepresidente. Lara, médico y ex alcalde de Neiva, es considerado de centro dentro del espectro político. Sergio Fajardo nombró a Luis Alberto Murillo, ex ministro de Medio Ambiente, como su compañero de fórmula. Por último, Rodolfo Hernández se postulará con la vicerrectora universitaria Marlen Castillo.

| Divergencias en los lemas de campaña | | |
|--------------------------------------|--|---|
| | Federico Gutiérrez | Gustavo Petro |
| Impuestos | No se descarta una nueva reforma tributaria | Revertir la reforma tributaria de 2019 |
| Inflación | Mayor producción de alimentos para moderar los precios | Control monetario y sobre la producción de alimentos |
| Pensiones | Sin cambios en la edad jubilatoria y se mantienen los esquemas público y privado | Reforma pensional para aumentar la cobertura |
| Sector Petrolero | Apoyo a la industria petrolera y exportación de commodities | Transformación de la combinación energética |
| Infraestructura | Programas de vivienda e infraestructura | Foco en la conexión de carreteras con los centros de producción |

Fuente: La República

El próximo gobierno enfrentará importantes desafíos con un Congreso fragmentado. Se requerirá capacidad de negociación para alcanzar acuerdos entre el Ejecutivo y el Legislativo.

La actividad brindó señales mixtas a principio de año

Ante la ausencia de incentivos de jornadas libres de IVA a principios de 2022, la actividad mostró un descenso secuencial. En términos anuales, el indicador de actividad coincidente subió 7,8% interanual en enero. Para el trimestre acumulado, la actividad se expandió 12,1% interanual, moderándose con respecto al 13,2% del 4T21. En el margen, la actividad cayó 2,2% (desestacionalizado) comparado con diciembre, tras un aumento de 1,9% el mes anterior. No obstante, la actividad se mantiene un 5% por encima de los niveles

anteriores a la pandemia, lo que indica una fuerte recuperación post-pandemia.

En el frente externo, a pesar del aumento de las exportaciones, la fuerte demanda interna provocó otro gran déficit comercial en enero. El déficit comercial de 1.700 millones de dólares llevó a un déficit comercial acumulado de 12 meses de 16.000 millones de dólares, superando los 15.300 millones de dólares registrados en 2021. En el margen, el déficit comercial trimestral se mantuvo básicamente estable en 16.200 millones de dólares (anualizado y desestacionalizado).

La inflación subyacente continuó acelerándose. La inflación general en marzo aumentó 1% mensual, llegando a 8,53% interanual, impulsada por los precios de los alimentos y la energía, aunque las presiones subyacentes siguen aumentando. La inflación subyacente aumentó 35pb a 4,76% en doce meses a medida que la dinámica del consumo con una indexación positiva consolida las presiones sobre los precios.

A pesar de las crecientes presiones inflacionarias, los amplios déficits gemelos y la sólida recuperación, el Banco Central pareciera no estar dispuesto a acelerar el ritmo de contracción de la política monetaria. En una decisión dividida, la Junta Directiva del Banco Central aumentó la tasa de política 100pb por segunda reunión consecutiva, llevándola a 5,0% en marzo. La decisión sorprendió a las expectativas del mercado y a nuestra previsión de un alza de 150pb. La votación fue dividida, con cinco miembros a favor de la decisión de la mayoría y los dos restantes a favor de un alza de 150pb. Durante la conferencia de prensa, las autoridades reiteraron la necesidad de una normalización "prudente" de la política monetaria a la luz del cierre de la brecha de producción (el equipo técnico revisó al alza 0,4 p.p. su previsión de crecimiento del PIB para 2022 a 4,7%) y el aumento de las presiones inflacionarias (aunque el personal espera que la inflación alcance pronto su punto máximo), lo que reduce la probabilidad de mayores alzas a futuro.

Ciclo contractivo más lento

Continuamos esperando que la economía colombiana crezca 4,5% este año, desde 10,6% el año pasado. El arrastre estadístico del año pasado supera el 5%, y se espera que la desaceleración prevista esté impulsada por una combinación de políticas macroeconómicas más contractivas, aunque compensada en parte por términos de intercambio

favorables. Para 2023, seguimos esperando un crecimiento económico de 2,3%, obstaculizado por una dura base de comparación y los efectos de la elevada inflación y tasas sobre la dinámica del consumo.

El impacto positivo de los altos términos de intercambio sobre las exportaciones apoyaría cierta reducción del déficit de cuenta corriente. Preveamos que el déficit de cuenta corriente se sitúe en 4,1% del PIB este año, reduciéndose desde el 5,7% registrado en 2021. Estimamos un déficit de cuenta corriente de 3,7% del PIB para 2023. El aumento de los precios del petróleo y mayor diferencial de tasas reforzaron al peso y ahora esperamos un tipo de cambio en 3.900 pesos/dólar para fin de 2022 (desde 4.000 anteriormente). Sin embargo, la incertidumbre política interna y una Reserva Federal más contractiva (especialmente riesgoso para una economía con un amplio déficit de cuenta corriente) debilitarían el tipo de cambio con respecto a los niveles actuales.

Esperamos una inflación de 6,5% para fin de año (frente a 5,6%) en 2021

A pesar de la sorprendente decisión de política, el Banco Central no indicó el fin del ciclo de contracción a corto plazo. Por lo tanto, mantenemos por ahora nuestra estimación de tasa de interés terminal en 8,0%. Sin embargo, observamos que, a diferencia de Chile, donde el Banco Central también subió la tasa por debajo de lo esperado en marzo, la política monetaria en Colombia sigue siendo expansiva y se espera que la actividad se desacelere más gradualmente. Esto plantea el riesgo de que el Banco Central de Colombia quede detrás de la curva y se vea obligado a contraer su política de forma más agresiva a futuro, o que tarde más en recortar las tasas de interés. Un amplio déficit de cuenta corriente debido a la rápida eliminación de los estímulos monetarios en EE.UU. refuerza este riesgo.

João Pedro Bumachar
Andrés Pérez M.
Carolina Monzón

Proyecciones: Colombia

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022P | | 2023P | | |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|--------|----------|--------|----------|--|
| | | | | | | Actual | Anterior | Actual | Anterior | |
| Actividad económica | | | | | | | | | | |
| Crecimiento real del PIB - % | 1,4 | 2,6 | 3,3 | -7,0 | 10,6 | 4,5 | 4,5 | 2,3 | 2,3 | |
| PIB nominal - USD mil millones | 311 | 334 | 323 | 270 | 318 | 340 | 336 | 353 | 348 | |
| Población (millones de habitantes) | 49,3 | 49,8 | 50,4 | 50,9 | 51,4 | 51,8 | 51,8 | 52,2 | 52,2 | |
| PIB per cápita - USD | 6.308 | 6.704 | 6.411 | 5.313 | 6.188 | 6.555 | 6.471 | 6.758 | 6.673 | |
| Tasa de desempleo (prom. anual) | 9,4 | 9,7 | 10,5 | 16,1 | 13,7 | 12,0 | 12,0 | 11,0 | 11,0 | |
| Inflación | | | | | | | | | | |
| IPC - % | 4,1 | 3,2 | 3,8 | 1,6 | 5,6 | 6,5 | 6,5 | 3,7 | 3,7 | |
| Tasa de interés | | | | | | | | | | |
| Tasa de referencia - final del año - % | 4,75 | 4,25 | 4,25 | 1,75 | 3,00 | 8,00 | 8,00 | 5,50 | 5,50 | |
| Balanza de pagos | | | | | | | | | | |
| COP / USD - final del período | 2.932 | 3.254 | 3.287 | 3.428 | 4.070 | 3.900 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | |
| Balanza comercial - USD mil millones | -6,0 | -7,0 | -10,8 | -10,1 | -15,4 | -6,5 | -6,0 | -5,5 | -5,5 | |
| Cuenta Corriente - % PIB | -3,5 | -4,2 | -4,6 | -3,5 | -5,7 | -4,1 | -4,1 | -3,7 | -3,7 | |
| Inversión Extranjera Directa - % PIB | 4,4 | 3,4 | 4,3 | 2,8 | 3,0 | 4,6 | 4,6 | 4,1 | 4,2 | |
| Reservas Internacionales - USD mil millones | 47,6 | 48,4 | 53,2 | 59,0 | 58,0 | 60,0 | 60,0 | 62,0 | 62,0 | |
| Public Finances | | | | | | | | | | |
| Resultado Nominal Gob. Central - % del PIB | -3,6 | -3,1 | -2,5 | -7,8 | -7,1 | -5,8 | -5,8 | -3,8 | -3,8 | |
| Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB | 46,4 | 49,3 | 50,3 | 65,0 | 63,5 | 61,5 | 62,2 | 62,0 | 61,9 | |

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.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.