

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 10 de mayo de 2022

Economía global

Escenario global desafiante y dólar más fuerte 2

Fortaleza del dólar con la aceleración de la Fed, problemas en Europa y desaceleración de China.

Colombia

Crecimiento al alza mientras se acercan las elecciones presidenciales 8

Toda la atención está puesta en las elecciones presidenciales del 29 de mayo, con encuestas que apuntan a una segunda vuelta entre Petro y Gutiérrez. Sea quien sea el elegido, tendrá que negociar su programa de reformas con un Congreso fragmentado, ante un escenario macroeconómico más desafiante.

Revisión de Escenario

Mundo

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

Brasil

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

Argentina

	2021	2022		2023	
	Actual	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	10,3	2,5	2,5	2,5	2,5
ARS / USD (dic)	102,75	162,00	162,00	235	229
BADLAR (dic) - %	34,10	47,00	45,00	42	40
Tasa de referencia - %	38,0	50,0	48,0	45	43
IPC - %	50,9	70,0	60,0	50	45

Colombia

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

América Latina y el Caribe

	2021	2022		2023	
	Actual	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	6,8	1,7	1,5	1,1	1,1

México

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

Chile

	2021	2022		2023	
	Actual	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	11,7	1,4	1,4	0,7	0,7
CLP / USD (dic)	851	815	815	830	830
Tasas de interés (dic) - %	4,00	10,00	8,00	7,00	4,25
IPC - %	7,2	8,2	7,7	4,0	3,5

Perú

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

Economía global

Escenario global desafiante y dólar más fuerte

- ▶ No hay alto al fuego en la guerra entre Rusia y Ucrania. La UE propuso un embargo gradual al petróleo ruso.
- ▶ La elevada inflación y salarios de EE.UU. y la resistencia de la actividad seguirán impulsando el alza de tasas. La Fed subirá la FFR a 2,50%-2,75% en 2022 (alzas de 50pb en junio y julio) y al 3,75%-4,00% en 2023.
- ▶ Europa está lidiando con la guerra y el divorcio energético con Rusia. Redujimos nuestra previsión del PIB 0,5 p.p. a 2,5% en 2022, aunque la elevada inflación llevaría al BCE a poner fin a la flexibilización cuantitativa (QE) y a subir las tasas en julio.
- ▶ China: se materializó el riesgo de la variante Ómicron, aunque la ola está alcanzando su máximo, y los estímulos probablemente mitigarán el impacto sobre la actividad (recortamos nuestra proyección de crecimiento del PIB en 0,3 p.p., a 4,7% en 2022; para 2023, esperamos un crecimiento de 4,9%).
- ▶ Fortaleza del dólar con la aceleración de la Fed, problemas en Europa y desaceleración de China. El control de la curva de rendimiento del Banco de Japón se suma a las alzas del dólar y a la debilidad de las divisas asiáticas.
- ▶ América Latina: inflación al alza en todas las economías que monitoreamos.

No hay alto el fuego en la guerra entre Rusia y Ucrania; la UE propuso un embargo gradual del petróleo ruso

Continúa la guerra entre Rusia y Ucrania con poco margen para la diplomacia. Recientemente, la batalla se concentró en la región del Donbás, y es probable que continúe a futuro, ya que Rusia sigue intentando capturar más territorio ucraniano. Además, Estados Unidos y Occidente apoyan a Ucrania y desean aislar a Rusia. Por lo tanto, no hay un final a la vista para la guerra.

La UE propuso la eliminación progresiva del crudo y el refinado ruso. La prohibición abarcará todo el petróleo ruso, marítimo y por oleoducto, crudo y refinado. El período de introducción de la prohibición será de seis meses para el crudo y hasta fin de año para el refinado. Las propuestas incluyen la prohibición de todos los servicios relacionados con el transporte de petróleo ruso, incluido el financiamiento, la intermediación, la asistencia técnica, los seguros y la ayuda financiera. Estas restricciones limitarán el flujo de petróleo ruso a otros mercados. Hungría y Eslovaquia tendrán hasta fines de 2023 para cumplirlas, lo que reducirá su resistencia al plan.

En medio esta gran incertidumbre y los riesgos geopolíticos, mantenemos nuestra previsión de

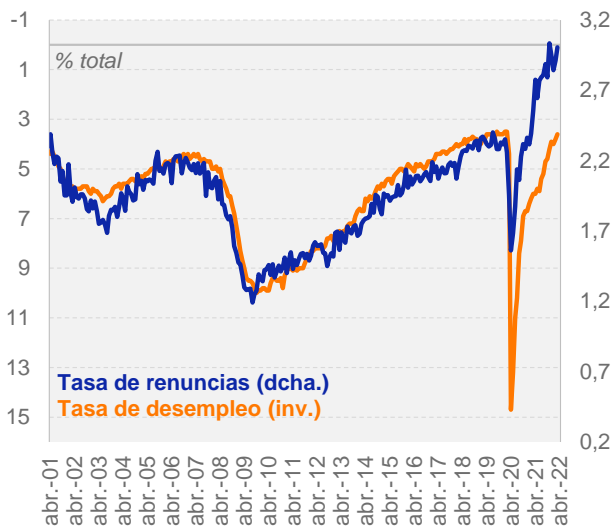
Brent para este año en 110 dólares/barril, considerando algunos riesgos adicionales a la baja debido a la dinámica del virus en China. Aun así, el equilibrio mundial sigue siendo ajustado debido a los sólidos fundamentos de la demanda y a las restricciones de la oferta, que siguen apuntando a presiones al alza sobre los precios a futuro. La escasa capacidad de refinado está presionando a los precios de los derivados, como la gasolina y el diésel, que también son una fuente de presión inflacionaria de cara al futuro.

La elevada inflación y los altos salarios en EE.UU. junto con una actividad resiliente seguirán impulsando alzas de tasas

El PIB cayó 1,4% trimestral anualizado desestacionalizado en el 1T22, pero la demanda interna privada se mantuvo fuerte y el mercado laboral se mantiene estrecho. La caída del PIB estuvo liderada por las exportaciones netas (contribución de -3,9 p.p.), los inventarios (-0,7 p.p.) y el gobierno (-0,5 p.p.), mientras que la demanda interna privada aumentó 3,7%, desde 4,1% el trimestre anterior. Esto indica un posible repunte en el segundo trimestre, con cierta recuperación del aumento de las importaciones, mientras que la demanda interna debería continuar resistiendo, como indican los datos de marzo sobre los pedidos de bienes durables y el consumo. Entretanto, el mercado

laboral se mantiene estrecho, con una tasa de desempleo que bajó al 3,6% en marzo y otras medidas, como las ofertas de empleo y la tasa de renuncias, alcanzando máximos (ver gráfico).

Tasa de renuncias en un nivel muy alto



Fuente: Haver, Itaú

La inflación es elevada y sigue habiendo riesgos al alza, derivado de cuellos de botella de oferta y aumentos de salarios. La inflación sigue siendo muy elevada, con el IPC en 8,5% interanual, el IPC subyacente en 6,5% y un GCP subyacente en 5,2% en marzo. Los cuellos de botella en la producción de bienes no muestran señales de regularizarse, con una renovada preocupación por la variante Ómicron en China, como lo demuestra el aumento de los índices PMI en el componente de plazos de entrega de suministros. Al mismo tiempo, la inflación de servicios se enfrenta a la presión al alza de los salarios debido a la estrechez del mercado laboral (ver gráfico), lo que impide que la inflación se desacelere de forma significativa.

Seguimos esperando que la Fed suba la tasa a 2,50%-2,75% este año (50pb en junio y julio) con una tasa terminal de 3,75%-4,00%. El FOMC subió la tasa 50pb en su última reunión y señaló que mantendrá este ritmo en las próximas reuniones, lo que refuerza nuestro escenario de dos alzas más de 50pb en junio y julio y tres más de 25pb, a 2,50-2,75% este año, cerca de la tasa neutral (en torno a 2,5%). Además, seguimos esperando una tasa terminal más alta (3,75%-4,00%) que la que proyecta el mercado (en torno a 2,9%). La Fed empezará a reducir su balance en 47.500 millones de dólares por mes (30.000 millones de dólares en bonos del Tesoro, 17.500 millones de dólares en títulos con garantía

hipotecaria -MBS-) en junio y aumentará el ritmo de reducción a 95.000 millones de dólares al mes (60.000 millones de dólares/35.000 millones de dólares) en tres meses, lo que apunta a una reducción de unos 523.000 millones de dólares este año y 1,1 billones el próximo. Una media de las estimaciones de la Fed y de estudios de investigación académica indica que repercutirá en el rendimiento de los Bonos del Tesoro a 10 años en 18pb este año y 40pb el próximo.

Presiones salariales sobre los servicios



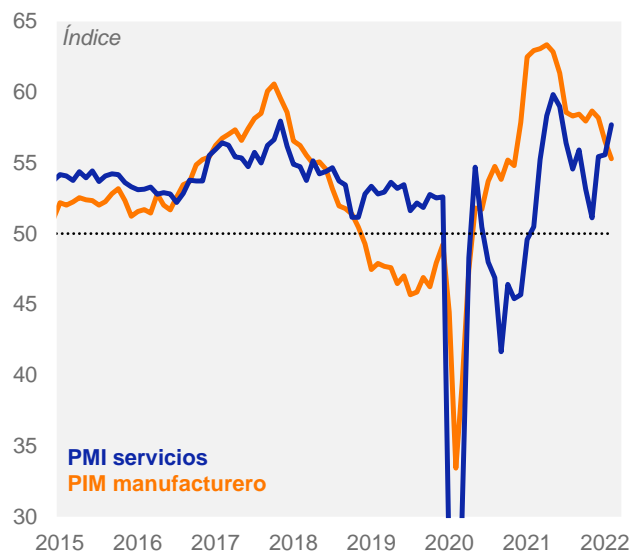
Fuente: Haver, Itaú

De esta manera, nuestro escenario es de un aterrizaje suave de la actividad con una inflación que se estabiliza en torno al 3,0%.

Europa: menor crecimiento en medio de la guerra y el divorcio energético con Rusia, aunque el BCE probablemente pondrá fin a la flexibilización cuantitativa (QE) y subirá las tasas en julio

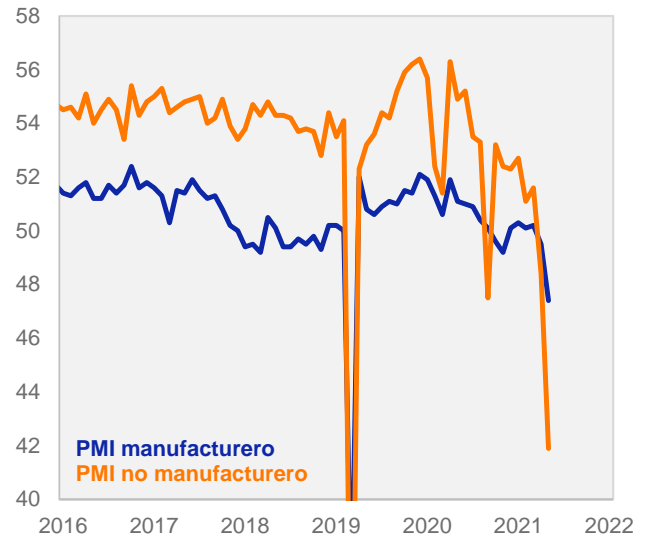
Recortamos nuestra previsión del PIB a 2,5% (desde 3,0%) ante la prolongación de la guerra y el divorcio energético con Rusia. La actividad resistió incluso después del shock bélico: el PIB del 1T22 fue de 0,2% trimestral desestacionalizado, frente a 0,3%, y las encuestas del PMI de abril siguen en buen nivel, incluso con una moderación en los registros del sector manufacturero (ver gráfico). Sin embargo, prevemos una mayor debilidad a futuro, ya que las sanciones energéticas pesarán sobre la actividad económica.

PMI de la zona del euro todavía en buenos niveles



Fuente: Markit, Haver

China: Impacto sobre la actividad debido al confinamiento en Shanghai en abril



Fuente: Haver, Itaú

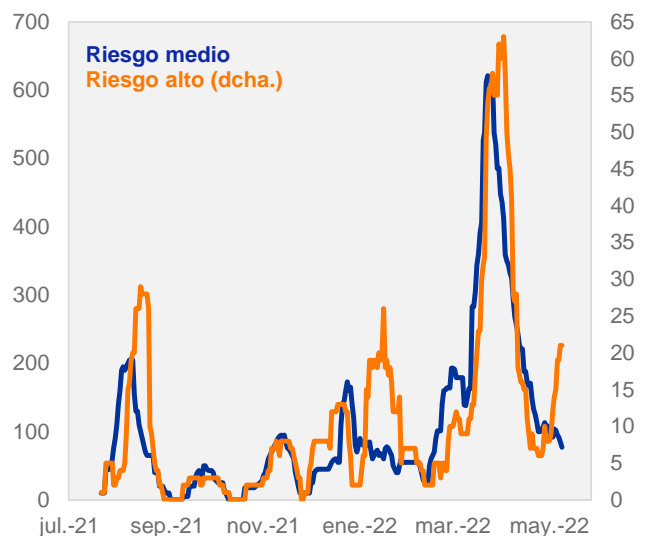
Las presiones inflacionarias exigen que el BCE ponga fin al programa de compra de activos (QE) y que suba las tasas en julio. El IPC general se mantuvo básicamente estable en abril, en 7,5% interanual (anteriormente: 7,4%), aunque la inflación subyacente aumentó 60 p.p. a 3,5% interanual. Recientemente, los miembros del BCE reconocieron las presiones inflacionarias y han estado debatiendo sobre una normalización más temprana de la política. Ahora esperamos que el Banco Central ponga fin a la QE e introduzca la primera alza de tasa en su reunión de julio (en nuestro escenario anterior, la primera alza se produciría en diciembre).

China: se han materializado los riesgos de la variante Ómicron, aunque la ola está alcanzando su máximo y los estímulos tienden a mitigar el impacto sobre el crecimiento

El brote de Ómicron afectó a la economía en abril debido al confinamiento en Shanghai... El 28 de marzo se impuso el confinamiento total en Shanghai, ya que los casos iban en aumento, lo que repercutió en los sectores de servicios y manufacturero. Los PMI mostraron que el índice manufacturero cayó a 47,4 (desde 49,5) y el no manufacturero a 41,9 (desde 48,4), con una fuerte desaceleración en los componentes de servicios y construcción (ver gráfico).

...pero lo peor probablemente ya pasó. Los casos en Shanghai alcanzaron su máximo y mantuvieron una tendencia a la baja en las últimas dos semanas. Además, el brote de Ómicron no se está extendiendo a otras provincias del país. Ahora hay 102 zonas de riesgo medio de Ómicron y 15 zonas de alto riesgo, ambas por debajo de los máximos recientes (ver gráfico). Pekín se enfrenta a un brote de Ómicron pero está trabajando para evitar el confinamiento de toda la ciudad como el de Shanghai. Observamos que Pekín frenó antes los brotes del virus de formas más eficaces.

China: lo peor del brote de Ómicron parecer haber pasado



Fuente: NHC, Itaú

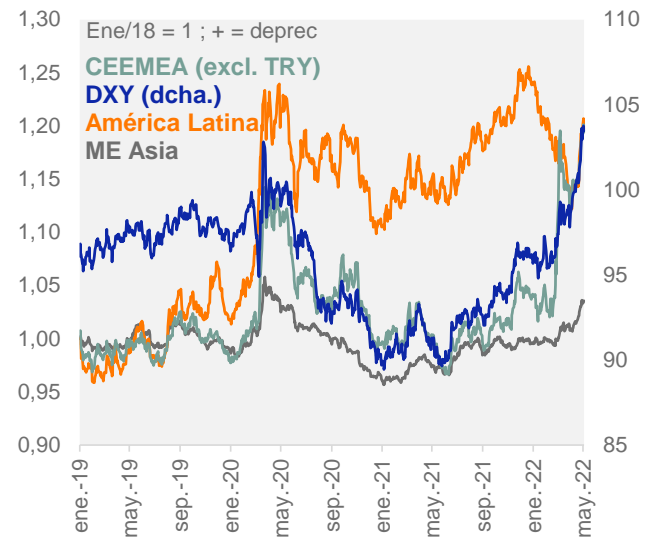
Ante desafíos en la actividad económica, las autoridades reforzaron su compromiso con la meta de crecimiento y el apoyo a la economía. En la reunión del Politburó de abril, las autoridades reiteraron que mantendrían la meta de crecimiento para todo el año (en torno a 5,5%). En medio de la creciente incertidumbre (Covid y externa), las autoridades reforzaron los estímulos generales (fiscal, monetario, vivienda y, en cierta medida, regulatorio). En cuanto al Covid, las autoridades también reiteraron la importancia de mantener la estrategia de cero Covid.

Recortamos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2022 a 4,7% desde 5,0% debido al brote de Ómicron. Es probable que la actividad se normalice tras el shock del virus, a medida que continúen los estímulos. Para 2023, mantuvimos nuestra previsión en 4,9% debido a los considerables vientos en contra del próximo año: el rebalanceo interno hacia el consumo/servicios a medida que el impulso de las exportaciones concluye, y los problemas entre EE.UU. y China que podrían volver a surgir. Ahora esperamos un yuan más débil en 6,60/dólar (anteriormente: 6,30), en un escenario con un dólar fuerte y perspectivas más complejas para China (ver la sección a continuación).

Fortaleza del dólar con la aceleración de la Fed, problemas en Europa y desaceleración de China

Fortaleza del dólar frente a las monedas de economías avanzadas y economías emergentes. El dólar recuperó fuerza debido a (i) la aceleración del ritmo de alzas por parte de la Fed debido a la elevada inflación y a la resiliencia de la actividad en EE.UU., (ii) la vulnerabilidad de Europa ante la prolongada guerra entre Rusia y Ucrania, que debería limitar la capacidad del BCE para subir las tasas, y (iii) la desaceleración de China debido a los confinamientos para contener el contagio de Ómicron. La fortaleza del dólar fue generalizada frente a todas las regiones, con depreciaciones más fuertes en América Latina y CEEMEA (ver gráfico).

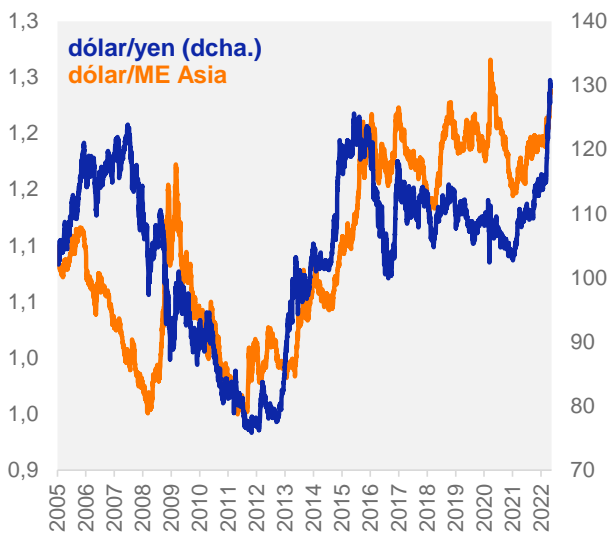
Dólar fuerte frente a las monedas de ME



Fuente: Bloomberg, Itaú

Además, el hecho de que el Banco de Japón esté manteniendo su postura de política monetaria flexible con la política de control de la curva de rendimiento (YCC) se suma a la fortaleza del dólar y tiene un impacto en las monedas asiáticas. La depreciación del yen en los últimos meses fue consecuencia del mayor diferencial de tasas de interés entre Estados Unidos y Japón (rendimientos a 10 años, ver gráfico), después de que el mercado volviera a valorar las tasas estadounidenses y de que Japón mantuviera el YCC. Por otro lado, las monedas de otras economías emergentes de Asia Oriental sufrieron el impacto del movimiento del yen, ya que suelen moverse juntas (ver gráfico).

El yen y Asia normalmente se mueven juntos



Fuente: Bloomberg, Itaú

La depreciación del yen se encuentra en línea con un mayor diferencial de tasas de interés entre Estados Unidos y Japón



Fuente: Bloomberg, Itaú

América Latina: alzas de inflación generalizadas

A pesar de los elevados precios de los commodities, es probable que las economías de América Latina crezcan a un ritmo débil este año debido a la eliminación de los estímulos monetarios/fiscales/cuasi-fiscales, la aceleración de la inflación que erosiona los ingresos reales y la incertidumbre interna imperante (que frena especialmente la inversión en el sector de commodities en algunos países). Mientras que los datos de actividad, mejores de lo esperado, nos

llevaron a revisar al alza nuestras previsiones de crecimiento para 2022 en Colombia (5,1%, desde el 4,5% anteriormente) y México (1,8%, desde 1,5%), ahora proyectamos el crecimiento del PIB de Perú en 3,5% en 2022 (desde 4,0% anteriormente). Mantenemos nuestras previsiones para los demás países de la región.

Las presiones inflacionarias siguen siendo fuertes en la región, y revisamos al alza nuestras previsiones de inflación para este año en todos los países que cubrimos. También revisamos al alza las proyecciones de inflación para 2023 en la región (excepto en Perú). La inercia retrasará la convergencia a la meta hasta 2024. En consecuencia, varias medidas de las expectativas de inflación a mediano plazo han estado aumentando.

Dada la mayor incertidumbre sobre la inflación, los bancos centrales de la región siguen endureciendo su política monetaria, y los lineamientos futuros sobre las tasas han cambiado con frecuencia. Revisamos al alza nuestras previsiones de tasa de política para fin de año para Chile (a 10,0%, desde 8,0%), Colombia (8,5%, desde 8,0%) y Perú (5,5%, desde 5,0%). En el caso de México y Brasil, nuestras previsiones para la tasa de política no se modificaron, aunque se sitúan en torno al límite superior del rango de previsión de los analistas del mercado.

El endurecimiento de la política monetaria en EE.UU. crea retos para la región, como puso de manifiesto la volatilidad de los mercados en las últimas semanas. Aun así, la región tiene condiciones para obtener mejores resultados (tanto en términos de crecimiento como de precios de activos), dado el entorno favorable de los precios de los commodities. Pero también es cierto que el entorno de alta inflación conlleva nuevos obstáculos políticos y fiscales. Muchos gobiernos están tratando de introducir medidas de alivio (subsidios a los precios) para ayudar a los consumidores, erosionando al menos parcialmente el beneficio de los precios de los commodities para las finanzas públicas.

Global | Proyecciones y datos

	2017	2018	2019	2020	2021	2022P		2023P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Crecimiento del PIB									
Crecimiento del PIB mundial - %	3,8	3,6	2,8	-3,1	6,1	3,0	3,0	3,1	3,1
EUA - %	2,3	2,9	2,3	-3,4	5,7	2,7	3,2	2,0	2,0
Zona euro - %	2,8	1,8	1,6	-6,5	5,4	2,5	3,0	2,0	2,1
China - %	7,0	6,7	6,0	2,3	8,1	4,7	5,0	4,9	4,9
Tasas de interés y monedas									
Fondos de la Fed - %, fdp	1,30	2,27	1,55	0,09	0,08	2,63	2,63	3,88	3,88
Bono del Tesoro de EUA 10 años - %, fdp	2,40	2,83	2,00	0,93	1,47	3,40	3,00	3,50	3,30
dólar/euro - fdp	1,20	1,15	1,12	1,22	1,13	1,10	1,15	1,10	1,18
yuan/dólar - fdp	6,51	6,88	7,01	6,54	6,37	6,60	6,30	6,65	6,30
Índice DXY* - fin de periodo	92,1	96,2	96,4	89,9	95,7	102,1	95,7	101,7	93,5

Fuente: FMI, Bloomberg e Itaú

** El DXY es una referencia a nivel mundial para el valor internacional del dólar estadounidense, que mide su rendimiento frente a una canasta de divisas, que incluye el euro, el yen, la libra, el dólar canadiense, el franco suizo y la corona sueca

Colombia

Crecimiento al alza mientras se acercan las elecciones presidenciales

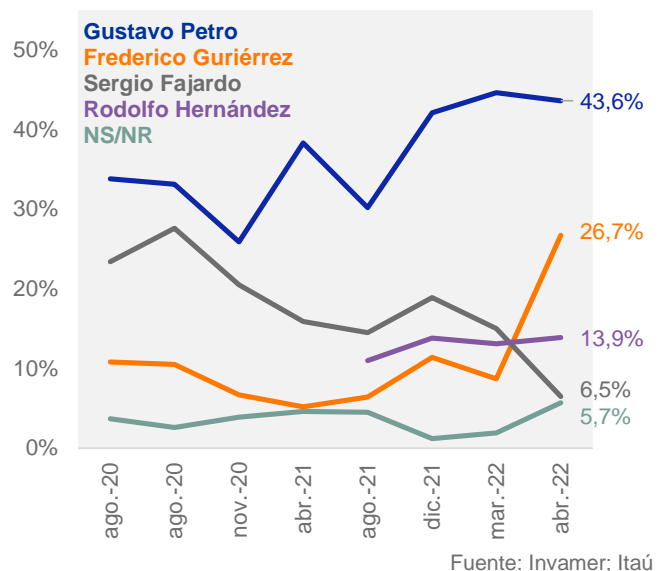
- ▶ Tras una rápida recuperación el año pasado, la actividad se mantiene sólida, apoyada por favorables términos de intercambio y la ausencia de restricciones a la movilidad. Esperamos que la economía se expanda este año 5,1% desde 10,6% en 2021. Aun así, políticas macroeconómicas más contractivas reducirán el ritmo secuencial de actividad.
- ▶ Toda la atención está puesta en las elecciones presidenciales del 29 de mayo, con encuestas que apuntan a una segunda vuelta entre Petro y Gutiérrez. Sea quien sea el elegido, tendrá que negociar su programa de reformas con un Congreso fragmentado, ante un escenario macroeconómico más desafiante.
- ▶ Aunque el Banco Central mantuvo su ritmo de alzas, el mayor crecimiento, la presión al alza de la inflación (ahora prevemos una inflación de 7,3% este año, desde 6,5% anteriormente) y las elevadas expectativas inflacionarias nos llevaron a revisar nuestra previsión de tasa terminal a 8,5% desde el 8%. La incertidumbre política tras las elecciones también puede jugar a favor de una política monetaria más contractiva.

Petro se mantiene en el primer puesto

Las encuestas muestran que **Petro sigue a la cabeza, aunque Gutiérrez ganó terreno desde las primarias**. La encuesta de Invamer realizada durante la última semana de abril muestra que Petro sigue teniendo una gran ventaja en la primera vuelta, con un 43,6% (desde 44,6% en la encuesta de febrero), seguido por Gutiérrez con un 26,7% (desde 8,7% anteriormente), Hernández con 13,9% (estable) y Fajardo con 6,5% (desde 15%). La encuesta también muestra que Petro derrotaría a todos los contendientes en un escenario de segunda vuelta. Petro derrotaría a Gutiérrez con un 52,4% frente a 45,2%, un margen más ajustado que en febrero, cuando Petro alcanzó 58,8% y Gutiérrez 36,3%. La primera vuelta de las elecciones presidenciales está prevista para el 29 de mayo, con una eventual segunda vuelta el 19 de junio.

En este contexto, el Partido Liberal anunció formalmente el apoyo a Gutiérrez en la carrera presidencial. El jefe del partido liberal y expresidente César Gaviria respaldó formalmente la candidatura de Gutiérrez. Sin embargo, poco después del respaldo formal, un grupo de miembros disidentes del partido decidió romper con la línea del partido y apoyar a Petro. El Partido Liberal apoyó al presidente Duque en la segunda vuelta de 2018 contra Petro. Es probable que el partido sea un actor clave en la segunda vuelta, ya que obtuvo 13,7% de los escaños del Senado y 17,6% de la Cámara de Representantes en las elecciones legislativas celebradas el 13 de marzo.

Petro mantiene la ventaja en las encuestas para la primera vuelta

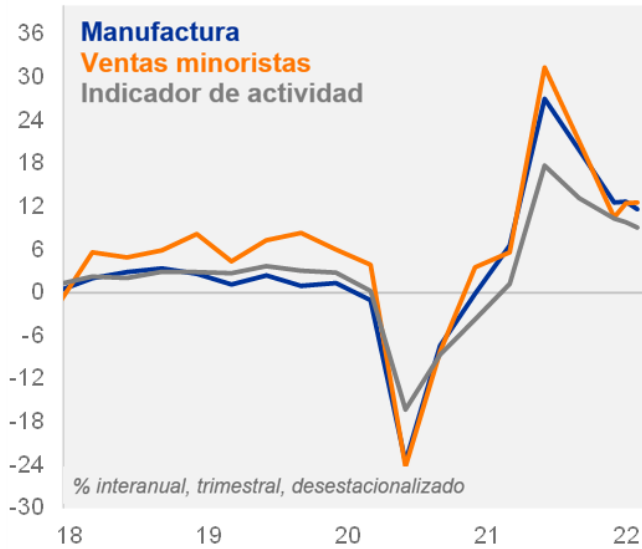


La actividad mantiene el impulso, aunque se moderó en el margen

Ante la ausencia de restricciones a la movilidad, la actividad creció en febrero, impulsada por los sectores primario y de servicios. El indicador mensual de actividad (ISE) aumentó 1,6% (desestacionalizado) con respecto a enero (-2,6% mensual), llevando la actividad cerca de un 6% por encima de los niveles prepandemia. Para el trimestre acumulado, la actividad se expandió 9,4% interanual, moderándose con respecto al 10,5% del 4T21 (13,2% en el 3T21). Por otra parte, la tasa de desempleo urbano disminuyó 4 p.p. en un año, a 12,6% en marzo

(5,3 p.p. menos en febrero), y la tasa nacional disminuyó 2,6 p.p. en 12 meses, a 12,1% en marzo (2,6 p.p. menos en febrero).

La actividad mantiene el impulso, aunque se moderó en el margen



Fuente: DANE; Itaú

En febrero se registró otro gran déficit comercial. A pesar de que las exportaciones mostraron un crecimiento robusto, una mejora más rápida de la demanda interna trajo consigo un déficit comercial de 1.100 millones de dólares en febrero, un aumento de 400 millones de dólares en un año. Ante ello, el déficit comercial acumulado en 12 meses subió a 16.300 millones de dólares, mayor que los 15.300 millones de dólares en diciembre (14.100 millones de dólares en el 3T21). En el margen, el déficit comercial trimestral subió a 17.300 millones de dólares (anualizado; 16.800 millones en el 4T21).

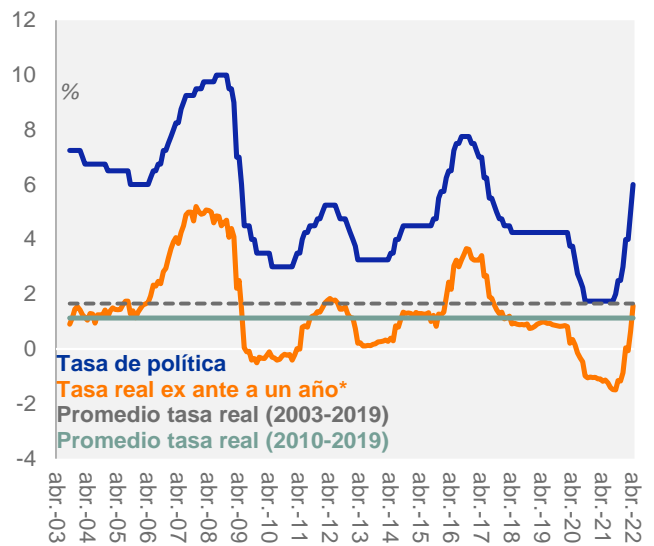
El gobierno aumenta las transferencias monetarias a los hogares vulnerables, mientras que el Comité Fiscal advierte sobre los desafíos fiscales asociados a los subsidios a los combustibles. El gobierno anunció recientemente que aumentará los pagos a los hogares vulnerables a través del programa Ingreso Solidario, que actualmente llega a más de 4 millones de hogares. Se espera que las transferencias aumenten 0,5% del PIB durante el resto de este año. Por otra parte, el Comité Fiscal expresó su preocupación y propuso recomendaciones para ajustar el mecanismo de estabilización de los combustibles; si no se modifica, el fondo de estabilización de los combustibles podría acumular un pasivo fiscal a fin de año de 2,5% del PIB. De este modo, se está

erosionando el beneficio del aumento de los precios del petróleo y de la inflación para las finanzas públicas.

Otra sorpresa al alza en inflación en abril. El IPC aumentó 1,25% en abril, significativamente por encima de las expectativas de mercado (0,85%) y nuestra proyección (0,94%). La sorpresa en términos mensuales se concentró en alimentos, bienes y servicios para el hogar, y entretenimiento. En términos interanuales, la inflación subió 70pb a 9,23%, desde 8,53% en marzo, el mayor nivel desde el año 2000, donde los precios se mantienen presionados a lo largo de la canasta.

En otra decisión dividida, la Junta del Banco Central subió su tasa de política 100pb por tercera reunión consecutiva, a 6,0%. La decisión estuvo en línea con el consenso del mercado de Bloomberg y nuestra previsión. En la votación dividida cuatro miembros estuvieron a favor de la decisión mayoritaria, mientras que los tres restantes optaron por un alza de 150pb. En la reunión anterior (marzo), el directorio votó 5 a 2 en favor de un alza de 100pb, mientras que la minoría votó por alza mayor de 150pb. Las autoridades han reiterado que la normalización gradual de la política monetaria continuará, en medio de una mayor presión inflacionaria y una revisión al alza del crecimiento en 2022. Aunque la comunicación del Banco Central desde el alza de la tasa de marzo, inferior a la prevista, ha sugerido una vara elevada para acelerar el ritmo, la decisión dividida sugiere que todavía existe el riesgo un alza mayor a los 100pb, en particular si las expectativas de inflación a mediano plazo no vuelven a converger hacia la meta de 3%.

Las tasas reales se mantienen expansivas



Fuente: Banrep; Itaú

El FMI renovó el acceso de Colombia a la Línea de Crédito Flexible. El directorio del FMI aprobó el acceso de Colombia a la Línea de Crédito Flexible (LCF) por otros dos años, aunque el acceso ahora es menor que antes, alcanzando 9.800 millones de dólares (probablemente porque Colombia ya retiró 5.400 millones de dólares de la facilidad). El acuerdo anterior, aprobado en marzo de 2020 por 11.400 millones de dólares, se incrementó en 6.200 millones de dólares en septiembre de 2020 a 17.200 millones de dólares. La línea precautoria tiene por objeto reforzar la posición de liquidez internacional del país en un contexto de endurecimiento de las condiciones financieras mundiales. La LCF ha estado activa desde 2009, y Colombia fue la única economía que dispuso efectivamente de los recursos.

Tasas más altas a futuro en un escenario de crecientes presiones inflacionarias

Es probable que el impulso favorable de la actividad, mayor gasto fiscal y los favorables términos de intercambio contrarresten los efectos del menor crecimiento mundial. Ahora esperamos un crecimiento de 5,1% este año (4,5% anteriormente) después de crecer 10,6% en 2021. Para 2023 seguimos esperando un crecimiento económico de 2,3%.

Se espera que la inflación descienda en el segundo semestre del año, aunque las presiones sobre los precios has sido más intensas de lo que habíamos estimado anteriormente. Disrupciones en las cadenas globales de logística, altos precios de materias primas, demanda interna aún dinámica, y la debilidad del COP contribuirían a mayor persistencia en la inflación hacia delante. Esperamos que la inflación alcance su máximo en el 2T22, mientras que una combinación de política macro más contractiva y efectos base permitan una moderación gradual en la inflación en el segundo semestre. Esperamos ahora una inflación de 7,3% en 2022 (6,5% en nuestro escenario anterior). Dada la inercia, ahora esperamos una inflación de 4,2% a fin de año (desde 3,7% anteriormente).

Los elevados términos de intercambio y un debilitamiento gradual de la demanda interna podrían contribuir a la mejora de las cuentas externas de Colombia en 2022, aunque el déficit de cuenta corriente seguirá siendo amplio. Prevemos un déficit de cuenta corriente para este año de 4,1%, reduciéndose desde 5,7% del PIB el año pasado y una tasa de cambio en 3.900 pesos/dólar para fines de

2022, debilitándose a 4.000 pesos/dólar para el cierre de 2023. También se espera una alta volatilidad cambiaría este año debido a los acontecimientos políticos internos.

Prevemos que el ciclo de contracción monetaria alcance una tasa terminal de 8,5% este año (8,0% anteriormente). Un cierre más rápido de la brecha de producto, las presiones al alza sobre la inflación y las expectativas de inflación a mediano plazo por encima de la meta nos llevaron a ajustar nuestra tasa terminal ligeramente al alza. Debido a la persistencia de la inflación, también aumentamos nuestra previsión de tasa de política de fin de año para 2023 a 6,5% (desde 5,5% anteriormente).

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	5,1	4,5	2,3	2,3	
PIB nominal - USD mil millones	311	334	323	270	318	342	340	355	353	
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	6.593	6.555	6.797	6.758	
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	7,3	6,5	4,2	3,7	
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	8,50	8,00	6,50	5,50	
Balanza de pagos										
COP / USD - final del período	2.932	3.254	3.287	3.428	4.070	3.900	3.900	4.000	4.000	
Balanza comercial - USD mil millones	-6,0	-7,0	-10,8	-10,1	-15,4	-6,5	-6,5	-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	4,5	4,6	4,1	4,1	
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	60,8	61,5	61,0	62,0	

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.italu.com.br/atenda-italu/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.