

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 22 de diciembre de 2021

Economía global

A pesar de incertidumbre por Ómicron, se mantienen perspectivas favorables de crecimiento en la economía mundial y reaccionará la Fed en 2022 2
Alta inflación llevaría a la Fed a subir la tasa cuatro veces en 2022 a partir de marzo.

Colombia

Mayores tasas interés a medida que se intensifican las presiones inflacionarias 8
La presión inflacionaria sería más fuerte y persistente de lo previsto inicialmente (+50pb desde nuestro escenario anterior a 5,5% este año), apoyando una extensión del ciclo contractivo de política monetaria (a 5,25%, en lugar de 4,75% en nuestro escenario anterior).

Revisión de Escenario

Mundo

	2021		2022		2023
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
PIB - %	6,0	6,0	3,9	3,9	3,0

Brasil

	2021		2022		2023
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
PIB - %	4,4	4,7	-0,5	-0,5	1,0
BRL / USD (dic)	5,50	5,50	5,50	5,50	5,75
Tasas de interés (dic) - %	9,25	9,25	11,75	11,75	8,00
IPCA (%)	10,0	10,1*	5,0	5,0	3,3

Argentina

	2021		2022		2023
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
PIB - %	9,5	8,5	1,4	1,4	2,5
ARS / USD (dic)	103,50	105,00	175,00	160,00	250
BADLAR (dic) - %	34,00	34,00	43,00	40,00	38
Tasa de referencia - %	38,0	38,0	48,0	45,0	43
IPC - %	50,0	50,0	60,0	50,0	45

Colombia

	2021		2022		2023
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
PIB - %	9,5	9,5	3,7	3,7	3,0
COP / USD (dic)	3850	3800	3900	3800	3900
Tasas de interés (dic) - %	3,00	3,00	5,25	4,75	4,75
IPC - %	5,5	5,0	4,5	3,9	3,0

Paraguay

	2021		2022		2023
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
PIB - %	5,0	5,0	3,0	3,5	3,0
PYG / USD (dic)	6900	6900	7050	7050	7050
Tasas de interés (dic) - %	5,25	2,50	5,75	4,00	5,75
IPC - %	7,3	5,4	4,3	4,3	4,3

Fuente: Itaú.

América Latina y el Caribe

	2021		2022		2023
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
PIB - %	6,4	6,4	1,3	1,3	1,1

México

	2021		2022		2023
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
PIB - %	5,3	5,9	3,0	3,0	2,2
MXN / USD (dic)	20,70	20,30	21,00	20,50	21,20
Tasas de interés (dic) - %	5,50	5,50	7,00	7,00	7,00
IPC - %	7,6	7,0	3,8	3,8	3,5

Chile

	2021		2022		2023
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
PIB - %	12,0	12,0	1,8	1,8	1,5
CLP / USD (dic)	830	800	850	800	850
Tasas de interés (dic) - %	4,00	4,00	6,00	5,50	4,25
IPC - %	7,0	6,6	4,3	4,0	3,0

Perú

	2021		2022		2023
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
PIB - %	13,3	12,5	4,0	3,0	3,3
PEN / USD (dic)	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Tasas de interés (dic) - %	2,50	2,50	4,50	4,50	4,00
IPC - %	5,7	5,7	3,3	3,3	2,5

Uruguay

	2021		2022		2023
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
PIB - %	3,0	3,0	2,5	2,5	2,5
UGY / USD (dic)	44,50	44,50	46,50	46,25	46,50
Tasas de interés (dic) - %	5,75	6,00	8,00	7,00	8,00
IPC - %	7,9	7,3	6,5	6,5	6,5

Economía global

A pesar de incertidumbre por Ómicron, se mantienen perspectivas favorables de crecimiento en la economía mundial y reaccionará la Fed en 2022

- ▶ Virus: Ómicron es muy contagiosa, pero la evidencia preliminar muestra que las vacunas de refuerzo son efectivas, lo que sugiere un impacto limitado en la actividad.
- ▶ Estados Unidos: fuerte crecimiento en el 4T21 y 2022; la alta inflación llevaría a la Fed a subir la tasa cuatro veces en 2022 a partir de marzo.
- ▶ China: las autoridades ajustan su postura a favor del crecimiento, limitando los riesgos a la baja para 2022. Proyectamos un PIB de 5,1% para el próximo año.
- ▶ Europa: brote de virus invernal con impacto moderado en la actividad económica; los fundamentos siguen respaldando un fuerte crecimiento en 2022 (en 4,3%, desde 4,5% anteriormente).
- ▶ América Latina: continúa el ciclo de contracción de la política monetaria y la incertidumbre interna.

Virus: Ómicron es altamente contagiosa, pero las vacunas y refuerzos pueden ofrecer protección.

La evidencia preliminar indica que la variante Ómicron es altamente contagiosa. Los casos en Sudáfrica, donde parece haberse originado la cepa Ómicron, aumentaron mucho más rápido que las olas anteriores. El ritmo al que se está propagando Ómicron en todo el mundo también indica que la variante es altamente contagiosa, incluso entre personas vacunadas.

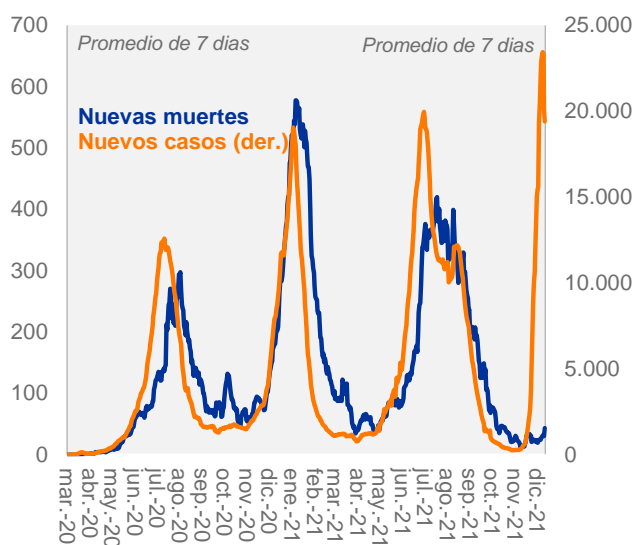
Sin embargo, las hospitalizaciones en Sudáfrica, especialmente las UCI, aumentaron poco en comparación con los casos que se dispararon, lo que, considerando la baja tasa de vacunación del país, parece indicar efectos menos graves de la enfermedad. Sin embargo, la demografía de Sudáfrica (población joven y una alta tasa de infecciones por VIH) y la dependencia de los datos locales dificultan la extrapolación de tendencias a otros países.

Los estudios preliminares indican que las vacunas de refuerzo podrían ofrecer protección contra infecciones e incluso los regímenes de segunda dosis podrían reducir las hospitalizaciones. Los estudios basados en anticuerpos indican que las vacunas de refuerzo son efectivas para neutralizar la variante Ómicron. Aunque el régimen habitual de dos dosis parece perder notablemente la eficacia en comparación con las variantes anteriores, los datos de infección de Sudáfrica sugieren que la vacuna Pfizer

de dos dosis podría reducir las hospitalizaciones en un 70%.

Se sabrá más sobre la gravedad y la evasión de la variante Ómicron a la vacuna a medida que se torne dominante en otros países. Ómicron ya está cerca de convertirse en dominante en el Reino Unido y Dinamarca, por lo que los datos de estos países confirmarán las observaciones iniciales sobre la eficacia del refuerzo y la intensidad de la enfermedad.

Sudáfrica: rápido aumento de los casos, aunque sin un incremento significativo en las muertes



Fuente: Johns Hopkins

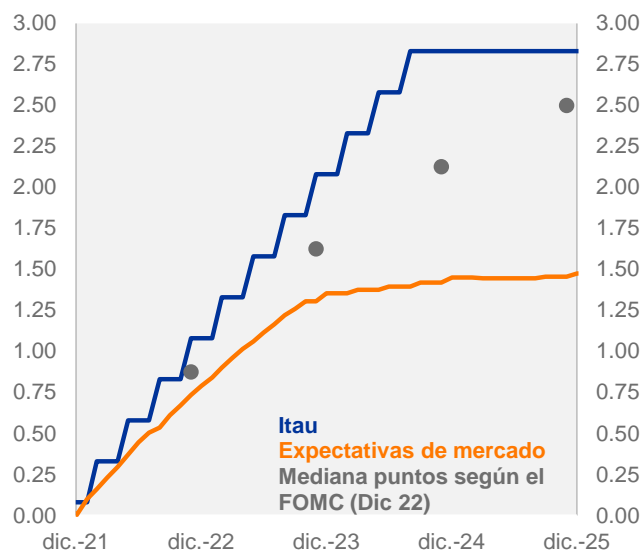
Estados Unidos: fuerte crecimiento en 4T21 y 2022; reacción de la Fed en medio del riesgo de inflación

El crecimiento volverá a acelerarse en el 4T21 y aún esperamos un sólido crecimiento del PIB de 4,3% en 2022. Los datos duros y blandos continúan indicando que la actividad se volvió a acelerar en el 4T21, y estimamos el PIB en 7,0% trimestral desestacionalizado (desde 2,1% en el 3T21). Los balances de los consumidores siguen siendo sólidos y las condiciones financieras y la confianza de la industria continúan indicando una inversión muy fuerte.

La inflación sigue siendo alta, con una mejora del mercado laboral. El IPC subyacente se desaceleró levemente y estuvo por debajo de nuestra previsión en noviembre, aunque se mantuvo en niveles altos, en 0,53% mensual, desde 0,60% el mes anterior (4,9% interanual, desde 4,6%). A futuro, existe un riesgo al alza en los próximos meses debido a los productos con oferta limitada, principalmente automóviles, mientras que los precios de las viviendas probablemente seguirán bajo presión. Ahora esperamos que el PCE subyacente sea de 4,8% en 2021 (desde 5,1%) y de 2,4% en 2022 (desde 2,6%), que siguen siendo cifras muy altas. Además, el mercado laboral continuó avanzando, ya que la tasa de desempleo disminuyó aún más, a 4,2%, más cerca de los mínimos anteriores al Covid de 3,5%, con los salarios aún robustos, lo que probablemente continuará presionando la inflación.

La Fed acelera la reducción y es probable que suba la tasa cuatro veces en 2022 en medio del riesgo de inflación. Como se esperaba, el FOMC decidió acelerar el ritmo de reducción a 30.000 millones de dólares por mes (desde 15.000 millones de dólares anteriormente) y también ajustó sus previsiones para la tasa indicando incrementos adicionales en el futuro (los puntos medios muestran alzas de 3-3-2 en 2022-23-24). Esta reacción es una indicación de que la Fed quiere evitar un escenario de alta espiral inflacionaria y disminuye el riesgo de inflación en el mediano plazo. Como esperamos que la inflación se mantenga alta en 2022, ahora prevemos cuatro aumentos durante el año a partir de marzo. Continuamos esperando una tasa de fondos de la Fed (FFR) terminal más alta que el consenso del mercado (prevemos 2,8%, mientras que el consenso del mercado es de alrededor de 1,5%). Creemos que los riesgos del Covid, que continúan presionando a la baja los rendimientos, se desvanecerán, junto con no estar de acuerdo con el escenario de menor tasa neutral/menor crecimiento.

Precios y proyección de FFR



Fuente: Bloomberg, Reserva Federal, Itaú

China: las autoridades cambiaron a una postura a favor del crecimiento, lo que limitó los riesgos a la baja para 2022

Mejor actividad en el 4T21, aunque aún hay obstáculos para el crecimiento. El crecimiento de la producción industrial mejoró en octubre y noviembre, cuando se disipó el impacto de la escasez de energía. Las exportaciones e importaciones también registraron cifras fuertes. El consumo de bienes también mejoró, pero los servicios de restaurantes se vieron afectados por el rebrote debido a otro brote de contagios. El sector inmobiliario continuó con una tendencia a la baja, con ventas, nuevas obras y precios de la propiedad en territorio negativo.

Las autoridades adoptaron una postura más favorable al crecimiento. La Conferencia Central de Trabajo Económico (CEWC) finalizó el viernes con una postura de política a favor del crecimiento para 2022, en línea con la reunión del Politburó de diciembre. Las autoridades confirmaron que el crecimiento es una "tarea central para el partido", ya que la economía se enfrenta a presiones a la baja debido a la "contracción de la demanda, el choque de oferta y debilitamiento de las expectativas". En el aspecto fiscal, la CEWC está preparada para acelerar el gasto fiscal con recortes de impuestos para las empresas y anticipación de gastos de infraestructura. Por el lado monetario, la política seguirá siendo flexible, con un mayor apoyo a las PyME, la innovación y las iniciativas de economía verde. El PBoC anunció otro recorte de la RRR de 50pb en diciembre. Por último, las autoridades

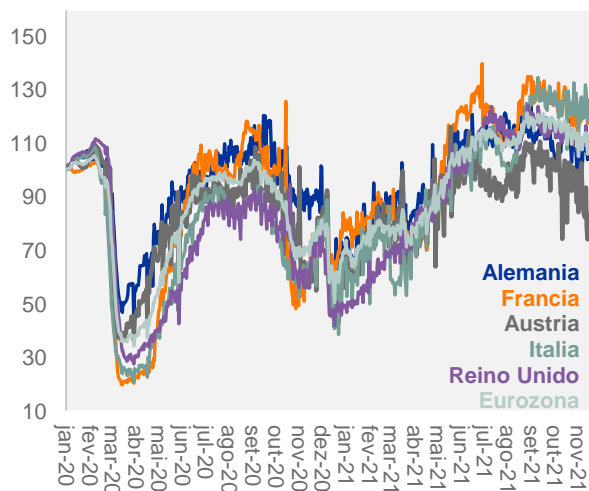
destacaron que “las casas son para vivir, no para especular”, aunque confirmaron un tono de flexibilización hacia el sector, ya que implementará medidas específicas para la ciudad (titulares locales sobre medidas tomadas en noviembre) para promover un ciclo virtuoso, impulsar la construcción de viviendas asequibles y apoyo a la demanda de compradores de vivienda. Con todo, las autoridades asumieron una postura a favor del crecimiento para 2022, en línea con una meta del PIB entre "5,0-5,5%".

El cambio de política limita los riesgos a la baja para 2022. Como comienza a surtir efecto el estímulo, mantenemos nuestra proyección del PIB en 5,1% para el próximo año, por debajo del 7,8% para 2021. Para el yuan, mantenemos nuestra previsión en 6,50 para 2022.

Europa: impacto moderado de la ola de Covid invernal, mientras que los fundamentos aún respaldan el crecimiento para el 2022

A pesar de la alta tasa de casos de Covid, el efecto sobre la actividad económica parece concentrarse en las economías más afectadas y, hasta ahora, es mayormente moderado. Los casos de Covid son ahora más altos que nunca en Europa, aunque el aumento de hospitalizaciones y muertes ha sido más modesto. Sin embargo, algunos países se han visto más afectados que otros, lo que refleja la disparidad de vacunación dentro de los países de la UE. Alemania y Austria, por ejemplo, ambos con tasas de vacunación más bajas que sus pares de la zona del euro (ambos con un 69% de la población con dos dosis frente al promedio de la región del 78%) experimentaron aumentos más pronunciados en las hospitalizaciones, y volvieron a implementar medidas de restricción, con una vuelta al confinamiento en Austria. Pero incluso en Alemania, donde las restricciones son más estrictas que en la mayoría de los países de la región, la movilidad se desaceleró un poco y es probable que el impacto económico en los servicios y en la confianza sea moderado.

Los indicadores de movilidad sugieren un leve impacto de la ola invernal

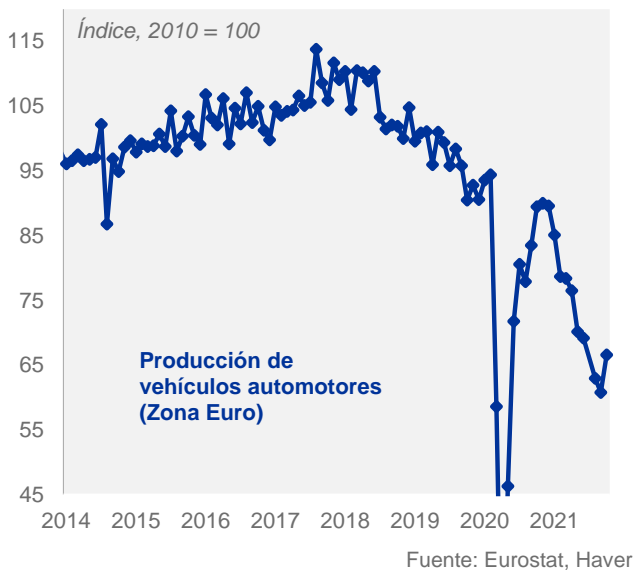


Promedio del tráfico (Tomtom), transporte público (Moovit) y mapas de movilidad (Apple y Google)

Fuente: Tomtom, Moovit, Apple y Google

Los indicios de alivio de los cuellos de botella de la oferta también compensaron el impacto en el sector de servicios. La producción industrial creció en octubre en la zona del euro tras un duro 3T21. La producción automotriz, uno de los sectores más afectados por la crisis de escasez de oferta, parece haber tocado fondo, con la lectura de octubre marcadamente al alza. La mejora en la producción industrial podría compensar parte de la desaceleración en el sector de servicios debido a la interrupción provocada por el Covid en el invierno y las preocupaciones por la variante Ómicron. Nuestro seguimiento del PIB todavía apunta a un crecimiento trimestral de 1,0% en el 4T21, con cierto impacto por las preocupaciones y restricciones recientes, aunque aún en niveles sólidos.

El piso de la producción automotriz sugiere una mejora en los problemas de la cadena de suministro



Fundamentos siguen apoyando el crecimiento en 2022. Esperamos que la variante Ómicron y la ola invernal generen riesgos acotados, y ahora prevemos un crecimiento del PIB para 2022 en 4,3% desde 4,5%. Una vez que se despeje la incertidumbre por la variante Ómicron a corto plazo, esperamos que el crecimiento se mantenga robusto en la zona del euro, dada la reanudación de los viajes internacionales, el impulso fiscal del Fondo de Recuperación, el fuerte crecimiento en los Estados Unidos y el limitado riesgo a la baja de China que respalda las exportaciones, y también un menor riesgo político en Europa.

América Latina: continúan el ciclo de endurecimiento de la política monetaria y la incertidumbre interna

Los contagios por COVID-19 en la región permanecen bajo control, como lo destacan los bajos niveles de nuevos casos y nuevas muertes asociadas con el virus. El período de verano en el hemisferio sur y un proceso de vacunación más reciente en relación con los países desarrollados (lo que significa que es poco probable que la inmunidad proporcionada por las vacunas haya disminuido materialmente) ayuda a prevenir nuevas olas, aunque el brote de la variante Ómicron es un riesgo importante como se mencionó anteriormente, lo que demanda la necesidad de implementar la vacunación de refuerzo.

A medida que la Fed se vuelve más agresiva en un entorno de mayores riesgos relacionados con la nueva variante, las monedas latinoamericanas estuvieron bajo presión, lo que complicó aún más las perspectivas de inflación. Además de todos los factores que empujan aumentos en los precios al consumidor en las economías desarrolladas, la depreciación y la inercia del tipo de cambio representan presiones al alza para la inflación en los mercados emergentes. Ajustamos al alza las proyecciones de inflación en México, Chile y Colombia. En todos los países que cubrimos, la inflación cerraría el próximo año por encima de las metas de los respectivos bancos centrales.

En este contexto, es probable que los bancos centrales de América Latina muevan las tasas de política monetaria a niveles neutrales o contractivos. Prevemos que la tasa de política alcanzaría un máximo de 11,75%, 6,0% (desde 5,5% en nuestro escenario anterior), 5,25% (desde 4,75%), 7,0% y 4,5% en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, respectivamente.

También teniendo en cuenta el arrastre fiscal, la combinación de políticas macroeconómicas será menos favorable para el crecimiento el próximo año. Si bien un arrastre favorable aún puede significar un crecimiento por encima de la tendencia en 2022 para algunos países (Colombia y Perú), la expansión secuencial sería débil en todas partes.

La incertidumbre sobre la dirección de la política económica también seguirá afectando negativamente las condiciones financieras y el crecimiento económico. Si bien en Chile los resultados de las elecciones legislativas y el fracaso de la cuarta iniciativa de retiro de pensiones en el Congreso sugieren políticas más moderadas, la incertidumbre seguiría siendo alta, especialmente debido al debate sobre la Convención Constitucional. Las elecciones en Colombia y Brasil el próximo año también son importantes motores del mercado, dado el muy necesario ajuste fiscal en ambos países. En Perú, el entorno político continúa siendo volátil ya que la gobernabilidad es pobre: un intento de algunos congresistas de llevar a juicio político al presidente Castillo no avanzó, pero es probable que continúe la confrontación entre el Poder Ejecutivo y Legislativo, dada la fragmentación en el Congreso y el entorno polarizado debilitando la gobernabilidad. En México, la incertidumbre política también sigue siendo alta, aunque el Poder Legislativo y Judicial sigue obstaculizando algunas reformas hostiles al mercado impulsadas por el gobierno.

En Argentina, los acontecimientos idiosincrásicos seguirán dictando las perspectivas económicas el próximo año. Tras una derrota en las elecciones de mitad de período, el gobierno está presionando para lograr un acuerdo con el FMI. Sin embargo, no está clara la voluntad de realizar ajustes (incluso leves). Teniendo en cuenta los considerables pagos al Fondo programados para marzo, se necesita un acuerdo en el primer trimestre para evitar atrasos. Consideramos que un acuerdo con el FMI es una condición necesaria, pero lejos de ser suficiente, para llevar normalidad al entorno económico.

Proyecciones: Economía global

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Economía mundial									
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,5	3,3	3,8	3,6	2,8	-3,3	6,0	3,9	3,0
EUA - %	2,7	1,7	2,3	2,9	2,3	-3,4	5,6	4,3	2,5
Zona del Euro - %	1,9	1,8	2,8	1,8	1,6	-6,5	5,2	4,3	2,1
China - %	7,1	6,8	7,0	6,7	6,1	2,3	7,8	5,1	5,0
Tasas de interés y monedas									
Fed fondos - %	0,23	0,54	1,30	2,27	1,55	0,09	0,08	1,08	2,08
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,47	2,49	2,40	2,83	2,00	0,93	1,75	2,50	2,63
USD/EUR - final del período	1,09	1,05	1,20	1,15	1,12	1,22	1,12	1,12	1,12
CNY/USD - final del período	6,5	6,9	6,5	6,9	7,0	6,5	6,5	6,5	6,5
Índice DXY (*)	98,6	102,2	92,1	96,2	96,4	89,9	96,5	96,5	96,5
Commodities									
Índice CRB - a/a - %	-15,1	12,0	1,5	-3,8	-4,5	10,3	30,3	-1,2	-9,8
Índice CRB - var. media anual - %	-14,0	-1,3	6,9	-0,6	-6,0	-3,3	36,3	-1,9	-12,5
Índice de Commodities Itaú (ICI) - a/a - %	-28,4	27,5	3,5	-2,2	4,8	10,1	20,9	-1,2	-9,8
Índice de Commodities Itaú (ICI) - media anual - %	-32,7	-6,4	13,3	10,2	-4,0	-8,4	48,7	-1,5	-9,7
Metales - var. media anual - %	-29,7	-2,6	25,1	3,1	5,4	6,2	46,3	-19,4	-4,0
Energía - var. media anual - %	-44,7	-14,5	21,4	24,1	-11,2	-28,4	57,3	16,8	-1,0
Agrícolas - var. media anual - %	-16,0	-0,4	-1,5	0,7	-2,1	3,5	41,6	0,1	-13,2

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

Mayores tasas interés a medida que se intensifican las presiones inflacionarias

- ▶ Si bien el gobierno extendió el estado de emergencia hasta febrero, los casos de COVID-19 se han estabilizado, mientras la vacunación supera la mitad de la población.
- ▶ Los altos términos de intercambio, la ausencia de restricciones a la movilidad y las políticas macroeconómicas expansivas (incluidas las jornadas libres de IVA) están apoyando una rápida recuperación del PIB (9,5% este año). La presión inflacionaria sería más fuerte y persistente de lo previsto inicialmente (+50pb desde nuestro escenario anterior a 5,5% este año), apoyando una extensión del ciclo contractivo de política monetaria (a 5,25%, en lugar de 4,75% en nuestro escenario anterior).

Avance de la vacunación y los casos se encuentran bajo control

Las autoridades extendieron la emergencia sanitaria por COVID-19 del 30 de noviembre al 28 de febrero, lo que le permite al presidente Duque continuar emitiendo regulaciones relacionadas con la

pandemia. Las personas deben continuar usando máscaras faciales en espacios públicos y cumplir con los protocolos de distanciamiento social y desinfección. A mediados de diciembre, el promedio de casos diarios de COVID-19 era de alrededor de dos mil, un 10% más que a principios de noviembre, aunque considerablemente por debajo de los más de treinta mil registrados durante la tercera ola a principios de este año. Las muertes se mantuvieron cerca de los mínimos de la pandemia. Colombia ya cumplió su objetivo de administrar al menos una dosis al 70% de la población para fin de año, ahora el objetivo es alcanzar al menos el 90% para el año nuevo, mientras que el 50% de la población ya completó el programa de vacunación. En tanto, el Ministerio de Salud autorizó la aplicación de una vacuna de refuerzo para las personas mayores de 18 años que recibieron la segunda dosis hace al menos seis meses, priorizando a los trabajadores de la salud, los ancianos y los docentes. Además, en un esfuerzo por fomentar la vacunación entre los jóvenes, los ciudadanos deben mostrar certificados de vacunación para ingresar a bares, restaurantes, cines y eventos públicos.

Las elecciones van tomando forma

Los partidos políticos eligieron a sus candidatos presidenciales: Oscar Iván Zuluaga representará al partido gobernante Centro Democrático. La primera vuelta de las elecciones presidenciales tendrá lugar en mayo. En una consulta interna, Zuluaga derrotó a otros cuatro candidatos para encabezar la lista del partido del presidente Duque. Zuluaga se desempeñó como ministro de Hacienda de 2007 a 2010 y ganó la primera vuelta de las elecciones presidenciales de 2014, pero fue derrotado por Juan Manuel Santos en la segunda vuelta. Por otro lado, los grupos políticos de centro-izquierda y centro-derecha acordaron formar la "Coalición Centro Esperanza", con una votación primaria programada para marzo del próximo año. La coalición de moderados considerará a varios candidatos, entre ellos Sergio Fajardo (Partido Verde), Juan Manuel Galán (Nuevo Liberalismo) y Jorge Robledo (Polo Democrático). Y la coalición de centro-derecha (Equipo por Colombia) está conformada por Juan Carlos Echeverry (ex ministro de Hacienda), Federico Gutiérrez (ex alcalde de Medellín), Enrique Peñalosa (ex alcalde de Bogotá), Alex Char (ex alcalde de Barranquilla) y los candidatos conservadores David Barguil y Dilian Francisca Toro.

Las primeras encuestas muestran que el senador de izquierda Gustavo Petro tiene una amplia ventaja sobre sus rivales. Según la última encuesta de Invamer, Petro cuenta con un 42,1%, seguido de Sergio Fajardo con un 18,9%, Rodolfo Hernández (ex alcalde de derecha de Bucaramanga) con un 13,8%, Oscar Iván Zuluaga con un 12,7% y Federico Gutiérrez con un 11,4%. Petro encabeza el "Pacto Histórico", que también está en las encuestas como la mayor fuerza del Congreso para las próximas elecciones legislativas, lo que indica un posible giro a la izquierda en el panorama político de Colombia.

Mayor crecimiento para aliviar la presión fiscal

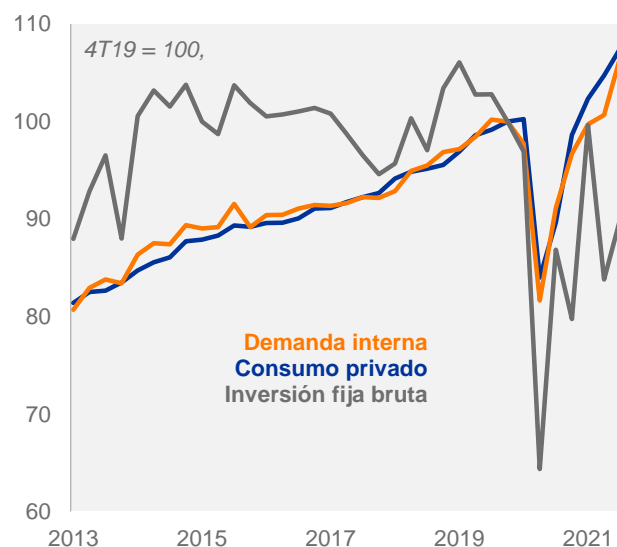
Fitch mantuvo la calificación de la deuda en moneda extranjera a largo plazo de Colombia en BB+ (calificación de no inversión) y mantuvo la perspectiva estable. La agencia señaló que la calificación refleja el historial de estabilidad macroeconómica y financiera del país respaldado por un Banco Central independiente con un régimen de metas de inflación y una moneda de libre flotación. La reciente aprobación de la reforma tributaria se destacó como un avance positivo en términos de ingresos fiscales, junto con la adhesión a la nueva regla fiscal como mecanismo para impulsar la credibilidad de la política fiscal. Por otro lado, se mencionaron las cuentas externas nuevamente como una vulnerabilidad. La expectativa de un Congreso fragmentado (en gran parte de centro) y un Banco Central independiente brindarían controles y contrapesos a la administración entrante.

En el frente fiscal, el Ministerio de Hacienda confirmó que el déficit fiscal sería menor al estimado inicialmente, reduciendo la proyección oficial de 8,6% a 7,6% del PIB para 2021. La sorpresa positiva de la actividad, que significó una recaudación tributaria superior a la esperada (alrededor de 2.300 millones de dólares por encima de las estimaciones oficiales), generaría un déficit fiscal muy por debajo del 8,6% del PIB en el Plan Fiscal de Mediano Plazo para este año. Para 2022, el gobierno continúa esperando un déficit de 7,0% a pesar de que los precios más altos del petróleo impulsan los ingresos.

Avanza la recuperación de la actividad, apoyada en el consumo

La iniciativa de jornadas libres de IVA de Colombia impulsó las ventas minoristas en 2021. Según la agencia de recaudación de impuestos DIAN, la tercera jornada libre de IVA en Colombia (3 de diciembre) alcanzó 11.200 millones de pesos en ventas, por encima de los 10.000 millones de pesos registrados durante cada una de las jornadas libres de IVA anteriores (28 de octubre, 19 de noviembre). Además, según Redeban (la mayor institución de pagos electrónicos del país), la tercera jornada libre de IVA alcanzó un récord de más de 2,8 millones de transacciones aprobadas, un incremento del 80% frente al promedio de las tres jornadas de 2020. El vestuario, el calzado, los electrodomésticos y los computadores registraron las ventas más altas.

Recuperación basada en el consumo

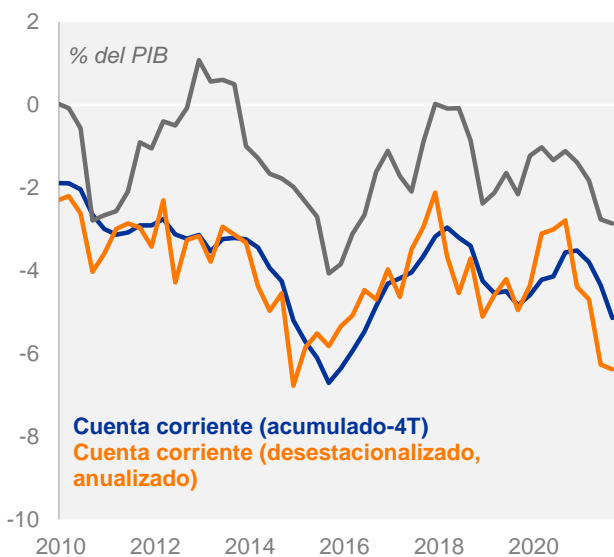


Fuente: Dane, Itaú.

La recuperación económica también se refleja en la mejora del empleo en octubre. La tasa de desempleo nacional de octubre de 11,8% estuvo muy por debajo del registro de 14,7% hace un año. La tasa de desempleo urbano pasó a 12,3%, 4.5 p.p. menos en un año, ya que el empleo urbano aumentó 0,8% mensual desestacionalizado, el sexto aumento secuencial consecutivo. Como resultado, el empleo total se sitúa un 4% por debajo de los niveles previos a la pandemia. La participación está sólo 2,5 p.p. por debajo de la media prepandemia.

La fuerte demanda interna llevó a un gran incremento del déficit de cuenta corriente en el 3T21. Se registró un déficit de cuenta corriente de 5.100 millones de dólares en el tercer trimestre del año, más amplio que el de 2.100 millones de dólares un año antes. De esta manera, el déficit de cuenta corriente acumulado de 4T aumentó a 5,2% del PIB desde 4,4% del PIB en junio y 3,4% en 2020. En el margen, nuestra desestacionalización muestra que el déficit anualizado se amplió aún más a 6,4% del PIB en el 3T21 desde 6,3% en el 2T21, alcanzando el nivel más alto desde 2015. En comparación con el 3T20, el déficit comercial de bienes fue mayor, ya que el aumento de las exportaciones se vio contrarrestado con creces por las sólidas importaciones en un escenario de recuperación impulsada por el consumo. El déficit comercial de servicios aumentó, mientras que el incremento de la inversión extranjera en Colombia impulsó el déficit de ingresos. En el trimestre, la inversión directa neta financió un poco más del 50% del déficit de cuenta corriente, mientras que durante el acumulado de 4T, la inversión directa neta cubrió alrededor del 45% del déficit.

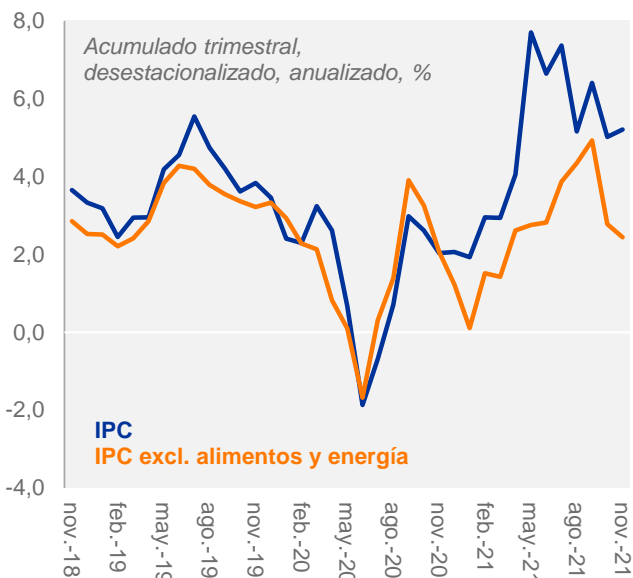
Aumento de los desequilibrios



Fuente: Banrep, Itaú

Sorpresa de inflación al alza en noviembre. Los precios al consumidor subieron 0,50% respecto a octubre, muy por encima de las expectativas del mercado. Sobre una base anual, la inflación de los precios al consumidor aumentó a 5,26% desde 4,58% en octubre, alcanzando la tasa más alta desde abril de 2017. Mientras tanto, la inflación subyacente se encuentra más controlada y las expectativas de inflación de mediano plazo se mantuvieron estables, cerca de la meta de 3%. En el margen estimamos que la inflación acumulada en el trimestre finalizado en noviembre fue de 5,2% (anualizado; 6,4% en el 3T21), mientras que la inflación subyacente se desaceleró a 2,4%, desde 4,9% en el 3T21.

Inflación subyacente más controlada

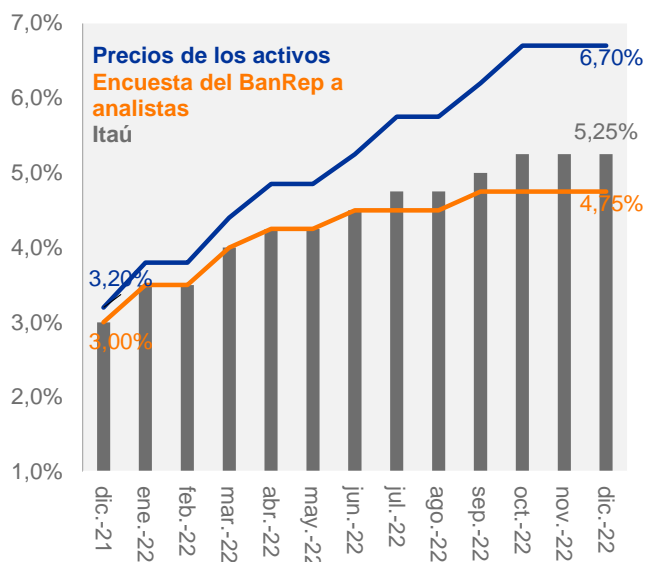


Fuente: Dane, Itaú

En el frente de política monetaria, la Junta del Banco de la República aumentó la tasa de interés oficial en 50 pbs por segunda vez consecutiva, llevando la tasa de interés al 3,0% en una decisión dividida. En la votación dividida, cuatro miembros de la Junta se mostraron a favor de la decisión de la mayoría, mientras que los tres restantes prefirieron aumentar el ritmo de incrementos a 75 puntos básicos. En la reunión anterior (octubre), la Junta también estuvo dividida, pero con una votación de 5-2 entre un aumento de 50 y 25 pb. La Junta sigue señalando la necesidad de retirar el estímulo monetario en medio del cierre de la brecha del producto y de las mayores presiones inflacionarias. Al respecto, el Gerente General Villar señaló en la rueda de prensa que el aumento del salario mínimo, el proceso de indexación y la persistencia de choques de oferta aumentarían las presiones inflacionarias en los próximos meses.

El equipo técnico descuenta un retiro del estímulo más rápido que el de analistas. El informe de política monetaria mostró que el equipo técnico creía que las condiciones macroeconómicas respaldaban una trayectoria de la tasa de política monetaria levemente por encima de las proyecciones de los analistas económicos, que alcanzarían 4,0% para diciembre de 2022 y 4,5% en 24 meses. El directorio mantuvo la meta de inflación en 3% para el próximo año, en un rango entre 2% y 4%.

El mercado espera una trayectoria más pronunciada de la tasa de política (%)



Fuente: Banrep, Bloomberg, Itaú

Tasa más alta, dado el mayor crecimiento y la elevada inflación

Los estímulos económicos vigentes, la reapertura y los favorables términos de intercambio están apoyando la recuperación del PIB. Continuamos previendo un crecimiento del PIB de 9,5% este año, aunque el aumento del consumo diario libre de IVA durante el 4T21 agrega un potencial al alza. Para 2022 esperamos que la actividad crezca 3,7%, favorecida por un notable arrastre y términos de intercambio aún optimistas.

La reapertura económica, las limitaciones de la oferta global, los altos precios de las materias primas y un peso débil apuntan a presiones inflacionarias más altas y persistentes en el corto plazo. Para fines de este año, ahora esperamos una inflación de 5,5%, 0,5 p.p. por encima de nuestra estimación anterior. Más adelante, esperamos que la inflación alcance su punto máximo cerca del cierre del 1T22 y se modere gradualmente a 4,5% a fin de año (3,9% en nuestro escenario anterior), en medio de una alta indexación y un considerable aumento del 10% del salario mínimo que apoya la dinámica de la demanda.

Se espera que aumenten los desequilibrios externos de Colombia este año. Prevemos un déficit de cuenta corriente para este año de 5,6% (+30pb), mayor que el 3,4% en 2020. Para 2022, prevemos un déficit de cuenta corriente en 4,6% del PIB en un escenario de mayores términos de intercambio que favorecerían las exportaciones colombianas, dada la normalización de la demanda interna. Los amplios déficits gemelos y la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos respaldan un peso más débil, en 3.900 pesos/dólar (3.800 anteriormente) para 2022. La incertidumbre electoral que se avecina también es un riesgo.

Esperamos que el ciclo de normalización de la política monetaria en Colombia se extienda más allá de lo previsto anteriormente. Ahora prevemos una tasa terminal de 5,25% en 2022 (+50pb), ligeramente por encima de la neutral.

João Pedro Bumachar
Andrés Pérez
Carolina Monzón

Proyecciones: Colombia

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Actividad económica									
Crecimiento real del PIB - %	3,0	2,1	1,4	2,6	3,3	-6,8	9,5	3,7	3,0
PIB nominal - USD mil millones	294	282	311	304	323	293	307	316	334
Población (millones de habitantes)	48,2	48,7	49,3	49,8	50,4	50,9	51,4	51,8	52,2
PIB per cápita - USD	6.098	5.791	6.308	6.092	6.407	5.749	5.977	6.101	6.407
Tasa de desempleo - media anual	8,9	9,2	9,4	9,7	10,5	16,1	13,6	11,0	10,6
Inflación									
IPC - %	6,8	5,8	4,1	3,2	3,8	1,6	5,5	4,5	3,0
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	5,75	7,50	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	5,25	4,75
Balanza de pagos									
COP/USD - final del período	3.175	3002	2.932	3.254	3.287	3.428	3.850	3.900	3.900
Balanza comercial - USD mil millones	-15,6	-11,1	-6,0	-7,0	-10,8	-10,1	-16,0	-9,0	-8,0
Cuenta corriente - % PIB	-6,6	-4,5	-3,5	-4,7	-4,6	-3,4	-5,6	-4,6	-4,5
Inversión extranjera directa - % PIB	4,0	4,9	4,4	3,8	4,4	2,6	3,7	4,4	4,2
Reservas internacionales - USD mil millones	46,7	46,7	47,6	48,4	53,2	59,0	61,5	62,0	64,0
Finanzas públicas									
Resultado nominal del gob. central - % del PIB	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-7,6	-7,0	-5,0
Deuda pública bruta del gob. central - % del PIB	44,6	45,6	46,4	49,3	50,2	64,8	65,0	65,8	66,4

Fuente: FMI, Bloomberg, Dane, Banrep, Haver e Itaú

Estudio macroeconómico - Itaú

Mario Mesquita – Economista Jefe

Tel: +5511 3708-2696 –

E-mail: macroeconomia@itaubba-economia.com

Información relevante

1. Este informe fue elaborado y publicado por el Departamento de Investigación Macroeconómica de Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este informe no es un producto del Departamento de Análisis de Acciones de Itaú Unibanco o Itaú Corretora de Valores SA y no debe considerarse como un informe de análisis a los efectos del artículo 1 de la Instrucción CVM 483 del 6 de julio de 2010.
2. Este informe está destinado únicamente a proporcionar información macroeconómica y no constituye y no debe interpretarse como una oferta de compra o venta o como una solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier instrumento financiero o para participar en una estrategia determinada de negocios en cualquier jurisdicción. La información contenida en este informe fue considerada razonable al momento de su publicación y se obtuvo de fuentes públicas que se consideraron confiables. Sin embargo, Itaú Unibanco no ofrece ninguna seguridad o garantía, ya sea expresa o implícita, en cuanto a la integridad, confiabilidad o exactitud de esta información. Este informe tampoco pretende ser una lista completa o resumida de los mercados o desarrollos que se abordan en él. Las opiniones, estimaciones y proyecciones expresadas en este informe reflejan la opinión actual del analista responsable del contenido de este informe en la fecha de su publicación y, por lo tanto, están sujetas a cambios sin previo aviso. Itaú Unibanco no tiene la obligación de actualizar, modificar o enmendar este informe e informar al lector.
3. Las opiniones expresadas en este informe reflejan con precisión, única y exclusivamente las visiones y opiniones personales del analista a cargo y fueron producidas de manera independiente e autónoma, incluso en relación con Itaú Unibanco, Itaú Corretora de Valores SA y otras compañías del grupo económico de Itaú Unibanco.
4. Este informe no puede reproducirse ni redistribuirse a ninguna otra persona, en su totalidad o en parte, para ningún propósito sin el consentimiento previo por escrito de Itaú Unibanco. Información adicional sobre los instrumentos financieros discutidos en este informe está disponible a pedido. Itaú Unibanco y / o cualquier otra compañía de su grupo económico no es responsable y no será responsable de ninguna decisión, inversión o de otro tipo, basada en los datos aquí divulgados.

Nota adicional: Este material no tiene en cuenta los objetivos específicos, la situación financiera o las necesidades de ningún cliente en particular. Los clientes deben obtener asesoramiento financiero, legal, contable, económico, crediticio y de mercado individual en función de sus objetivos y características personales antes de tomar cualquier decisión basada en la información aquí contenida. Al acceder a este material, usted reconoce que conoce las leyes de su jurisdicción con respecto a la provisión y venta de productos de servicios financieros. Usted reconoce que este material contiene información de propiedad exclusiva y acepta conservar esta información únicamente para su uso exclusivo. También confirma que comprende los riesgos relacionados con el mercado discutidos en este material.

Por consultas, sugerencias, quejas, críticas y cumplidos, comuníquese con el SAC de Itaú: 0800 728 0728. O contáctenos a través de nuestro portal <https://www.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.