

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 19 de enero de 2022

Economía global

Impacto limitado de la variante Ómicron (excepto en China); la Fed reacciona a la alta inflación 2

Es probable que el aumento de casos impulsado por Ómicron dé lugar a restricciones más leves y tenga un impacto más limitado en la actividad económica mundial.

Colombia

Incrementos de la tasa más rápidos a futuro 8

El seguimiento de la evolución del déficit de cuenta corriente, las expectativas de inflación y la dinámica de la actividad será clave para determinar si es necesario extender el ciclo de contracción y en qué medida.

Revisión de Escenario

Mundo

	2021		2022		2023
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
PIB - %	6,0	6,0	3,7	3,9	3,0

Brasil

	2021		2022		2023
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
PIB - %	4,4	4,4	-0,5	-0,5	1,0
BRL / USD (dic)	5,57	-	5,50	5,50	5,75
Tasas de interés (dic) - %	9,25	-	11,75	11,75	8,00
IPCA (%)	10,1	-	5,0	5,0	3,3

Argentina

	2021		2022		2023
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
PIB - %	9,5	9,5	1,4	1,4	2,5
ARS / USD (dic)	102,75	-	175,00	175,00	250
BADLAR (dic) - %	34,10	-	43,00	43,00	38
Tasa de referencia - %	38,0	-	48,0	48,0	43
IPC - %	50,9	-	60,0	60,0	45

Colombia

	2021		2022		2023
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
PIB - %	9,5	9,5	3,7	3,7	3,0
COP / USD (dic)	4070	-	4000	3900	4000
Tasas de interés (dic) - %	3,00	-	5,25	5,25	4,75
IPC - %	5,6	-	4,5	4,5	3,0

América Latina y el Caribe

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

México

	2021		2022		2023
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
PIB - %	5,1	5,3	2,5	3,0	2,2
MXN / USD (dic)	20,53	-	21,00	21,00	21,20
Tasas de interés (dic) - %	5,50	-	7,00	7,00	7,00
IPC - %	7,4	-	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)	851	-	850	850	850
Tasas de interés (dic) - %	4,00	-	6,00	6,00	4,25
IPC - %	7,2	-	4,5	4,3	3,0

Perú

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

Economía global

Impacto limitado de la variante Ómicron (excepto en China); la Fed reacciona a la alta inflación

- ▶ Ómicron: la última variante del virus es muy contagiosa pero menos mortal, lo que conlleva un impacto limitado en la actividad mundial.
- ▶ China: apoyo político, aunque brotes de contagio por Ómicron suponen un riesgo a la baja para la actividad y las cadenas de suministro mundiales. Ahora prevemos un PIB de 4,7% en 2022, desde el 5,1% anteriormente.
- ▶ Estados Unidos: seguimos esperando que la Fed implemente cuatro aumentos de tasa a partir de marzo, para controlar la elevada inflación. El crecimiento se mantendrá en niveles robustos, aunque ligeramente más débil debido a la reducción del estímulo fiscal. Ahora prevemos un crecimiento del PIB de 4,1% para 2022 (desde 4,3% anteriormente).
- ▶ Europa: impacto leve del virus, mejoras en las perspectivas del sector manufacturero y menor riesgo político.
- ▶ Latinoamérica: continuará la contracción monetaria.

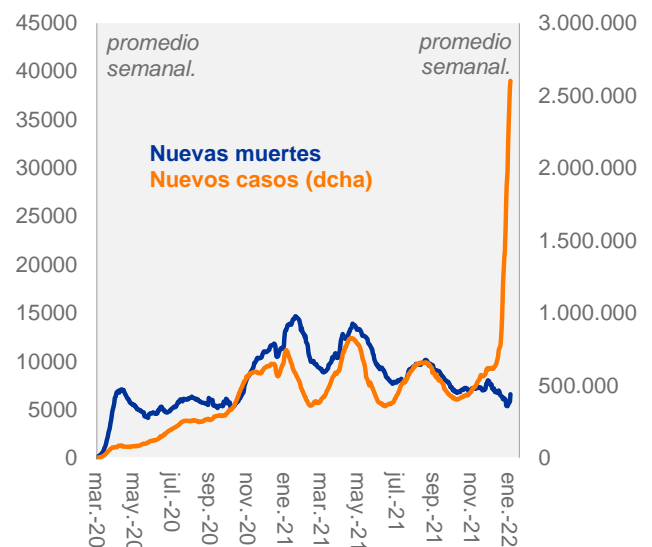
Pandemia: Incremento de casos impulsado por la variante Ómicron, aunque sin alza en los decesos.

El fuerte y rápido aumento de los casos del COVID en todo el mundo sugiere que la variante Ómicron es altamente contagiosa. Los países en los que se detectó la variante experimentaron un fuerte y rápido aumento de los casos. La ola de Ómicron superó a las variantes anteriores en cantidad total de infecciones, a pesar de los altos niveles de vacunación.

Sin embargo, las hospitalizaciones han experimentado un aumento mucho más modesto, y las muertes no han subido considerablemente en los últimos meses. La información actual disponible (estudios de investigación y datos empíricos mundiales) sugieren que la variante Ómicron podría ser menos letal a pesar de ser altamente transmisible. Además, los altos niveles actuales de vacunación en varios países y la distribución de dosis de refuerzo también estarían proporcionando una defensa contra la enfermedad.

En consecuencia, es probable que el aumento de casos impulsado por Ómicron dé lugar a restricciones más leves y tenga un impacto más limitado en la actividad económica mundial. Es probable que el impacto sea mayor en China, que adoptó una política de cero COVID (ver la sección siguiente), mientras que en otros países asiáticos y el mundo occidental parecen ser más tolerantes con esta nueva ola.

Incremento de casos, pero con baja cantidad de muertes



Fuente: Johns Hopkins

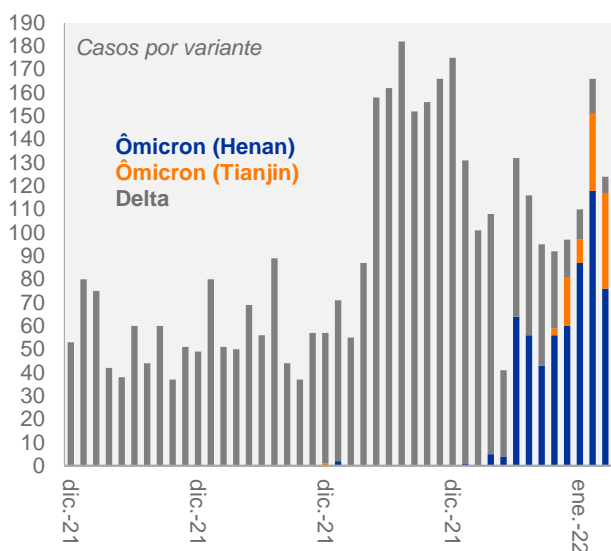
China: apoyo político, aunque brotes de contagio por Ómicron suponen un riesgo a la baja para la actividad y las cadenas de suministro mundiales. Ahora prevemos un PIB de 4,7% en 2022, desde el 5,1% anteriormente.

Las autoridades pasaron a una postura más favorable al crecimiento... La Conferencia Central de Trabajo Económico estableció una postura de política pro-crecimiento para el 2022, donde subraya que el crecimiento es una "tarea central para el

partido", ya que la economía se enfrenta presiones en relación a "contracción de la demanda, shocks de oferta y el debilitamiento de las expectativas". El Banco Central intensificó la flexibilización monetaria con un recorte de 50pb de la tasa RRR, seguido de una reducción de 5pb de la tasa de interés referencial a un año. En el plano fiscal, las autoridades señalaron recortes de impuestos y anunciaron una emisión anticipada de 1,46 billones de yuanes en títulos públicos especiales en el primer trimestre de 2012 para apoyar la inversión en infraestructuras. En el sector inmobiliario, se han aplicado algunas medidas de flexibilización para apoyar el financiamiento de desarrolladores y la demanda de viviendas.

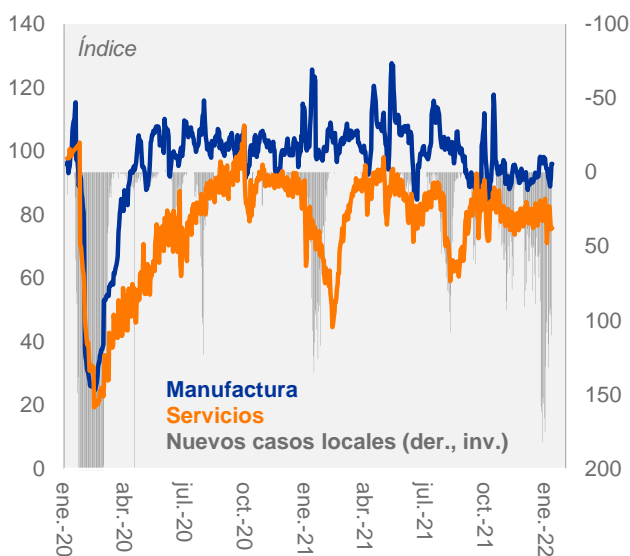
...pero los brotes de contagio por Ómicron suponen un riesgo para el crecimiento de China y las cadenas de suministro mundiales. Hasta ahora, se detectaron brotes locales de Ómicron en las provincias de Tianjin (~2,5% del PIB) y Henan (~5,5% del PIB). Las autoridades adoptaron medidas de cero COVID que incluyen pruebas masivas en toda la ciudad, confinamientos parciales y restricciones a la movilidad. La variante Ómicron, que es más transmisible, pondrá a prueba esta política dado que varias provincias pueden verse afectadas al mismo tiempo, lo que provocará restricciones más duras en el sector de servicios, así como en el de manufacturas. Esto supone un riesgo importante para las cadenas de suministro mundiales, considerando que la reciente aplicación de la política de cero COVID no ha afectado a la producción industrial de China.

Tianjin y Henan con brotes de Ómicron



Fuente: NBS

La política de cero Covid hasta ahora afectó principalmente al sector de servicios



Fuente: NBS, Bloomberg, CEIC, Haver, Itaú

Revisamos a la baja nuestra previsión del PIB para 2022 a 4,7%, desde 5,1%. Nuestro escenario base es que la política de cero COVID de China frenará el brote de Ómicron, pero requerirá restricciones más duras en el sector de servicios, así como un efecto parcial (aunque de corta duración) a la manufactura. En consecuencia, esperamos un crecimiento del PIB de -0,4% trimestral en el 1T22, pero con una recuperación posterior con una normalización de la actividad junto con un apoyo de las políticas. No obstante, observamos que la detección de la variante Ómicron en varias provincias a la vez probablemente desencadene un confinamiento similar al de 2020, que podría tener un impacto más marcado en el crecimiento para el 2022.

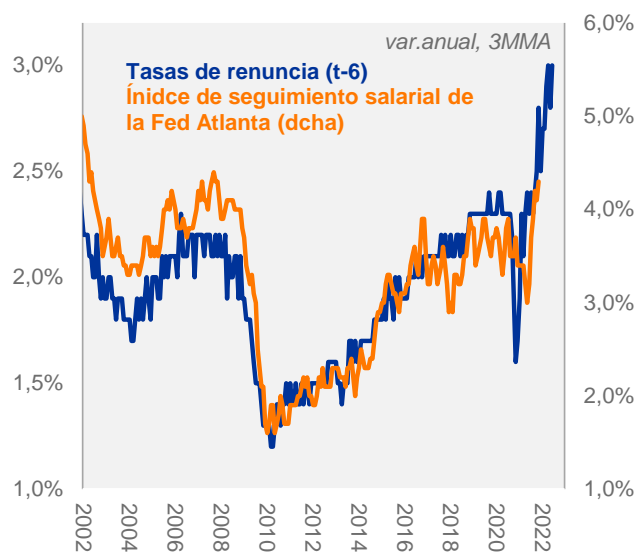
También es importante monitorear el impacto de la variante Ómicron en las cadenas de suministro de otros países asiáticos, que también son cruciales para las cadenas de suministro mundiales. Los países asiáticos aceleraron sus campañas de vacunación tras la ola de la variante Delta. Esto puede permitirles hacer frente a cualquier brote de Ómicron con restricciones sólo en los sectores de servicios, lo que supondría una mejora en las cadenas de suministro. No obstante, es probable que persistan las disrupciones de suministro, ya que China es clave para las perspectivas de suministro mundiales.

Estados Unidos: seguimos esperando cuatro alzas de la Fed, a partir de marzo, para controlar la elevada inflación. El crecimiento seguirá siendo robusto, aunque ligeramente más débil debido a la reducción del estímulo fiscal. Ahora prevemos un crecimiento del PIB de 4,1% para 2022, desde 4,3% anteriormente.

Sólido crecimiento en 2022, aunque revisado ligeramente a la baja (ahora prevemos un crecimiento de 4,1%, desde 4,3%) debido al menor estímulo fiscal. El crecimiento siguió siendo robusto en el 4T21 -con una demanda interna resiliente, reposición de inventarios y exportaciones netas positivas-, lo que llevó a una revisión de nuestra previsión del PIB para el 4T21 a 6,6% trimestral desestacionalizado anualizado. Para 2022, revisamos a la baja nuestra previsión a 4,1% (desde 4,3%), suponiendo un estímulo fiscal inferior al previsto anteriormente, de alrededor de 1,5 billones de dólares (desde 2,3 billones de dólares), debido a los numerosos desafíos a los que se enfrentan los demócratas para alcanzar un acuerdo a medida que se acercan las elecciones de mitad de mandato.

Una inflación todavía elevada y un rápido avance del mercado laboral. El IPC cerró el 2021 en 7,0%, mientras que el IPC subyacente cerró el año en 5,5%, el nivel más alto desde 1991. Seguimos esperando que la inflación siga siendo elevada en 2022, con un IPC subyacente de 3,5% y un IPC CPE subyacente de 2,8%. El mercado laboral continúa recuperándose rápidamente, con una tasa de desempleo del 3,9% en diciembre, ligeramente por encima del mínimo anterior al COVID de 3,5%. Los salarios también crecen a un ritmo anualizado del 5%-6%, mientras que varios indicadores -incluida la tasa de renuncia laboral (ver gráfico) y las encuestas a consumidores y empresas- indican que los salarios seguirán bajo presión, lo que a su vez mantendrá la inflación alta hasta 2022.

La tasa de renuncia indica mayores salarios



Seguimos esperando cuatro alzas de la Fed en 2022, a partir de marzo, mientras que la reducción de la hoja del balance podría comenzar en el 2T22. La elevada inflación y la solidez del mercado laboral provocaron un cambio de postura de la Fed hacia un alza de la tasa de interés en marzo, tal y como se esperaba. Seguimos previendo que las autoridades apliquen un aumento de tasa por trimestre hasta el 2024, alcanzando una tasa final del 2,8% (por encima de las expectativas del mercado, en torno al 1,7%). Según las minutas de la última reunión, los miembros del FOMC parecen estar abiertos a iniciar una reducción de la hoja de balance tras la primera alza. Teniendo en cuenta las perspectivas mencionadas, creemos que la Fed podría anunciar un retiro para mayo o junio, lo que probablemente sea más rápido que el ciclo de retiro del 2017, dado el total de activos mucho más elevado del balance actual (alrededor de 8,7 billones de dólares frente a 4,4 billones de dólares en 2017). Suponiendo una trayectoria de retiro en la que la Fed reduzca estos activos en 300.000 millones de dólares en 2022 y en 1,3 billones de dólares en 2023, las estimaciones promedio del personal de la Fed, junto con trabajos de investigación académica, indican que los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años podría aumentar en torno a 5pb este año y 23pb en 2023 (ver el cuadro siguiente).

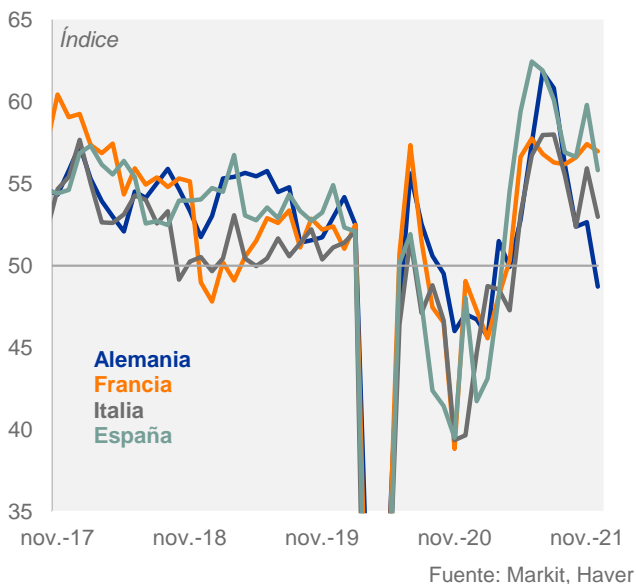
Programas	Treasury	MBS	ABS	Total	Impacto sobre rendimiento del bono del Tesoro a 10 años (estimación promedio)
LSAP1 (2008-10)	300	1250	200	1750	-30
LSAP2 (2010-11)	600			600	-10
MEP (2011-12)	667			667	-12
LSAP3 (2012-14)	820	888		1709	-30
Runoff (2017-19)	-385	-399		-784	14
Covid (2020-22)	3225	1298		4523	-79
Retiro	2022	-150	-150	-300	5
	2023	-660	-660	-1320	23

*estimaciones en rojo

Europa: impacto leve por COVID, mejoras de las perspectivas del sector manufacturero y menor riesgo político.

En la zona Euro, la ola invernal del COVID y los recientes brotes de Ómicron han tenido hasta ahora un leve impacto en la actividad económica. Los PMI de servicios cayeron en diciembre aunque, con la excepción de Alemania (donde las restricciones son más duras), los indicadores se mantienen en niveles históricamente altos (ver gráfico siguiente). Las ventas minoristas en la zona Euro sorprendieron positivamente en noviembre, en 0,5% mensual (frente a las expectativas del mercado de -0,5%).

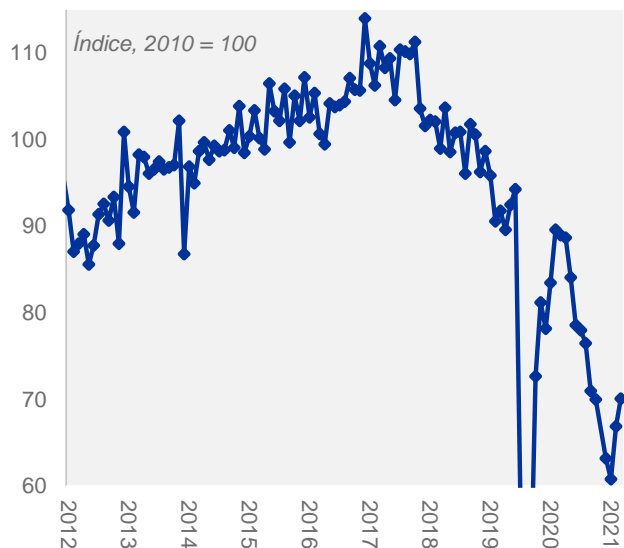
El PMI de servicios se mantiene fuerte, aunque más débil en Alemania



El sector industrial también está en vías de obtener un resultado positivo en el 4T21, con señales de que se están aliviando los cuellos de botella por parte de la oferta. La producción automotriz en la zona Euro ha tocado fondo (ver

gráfico siguiente), mientras que los datos de producción automotriz de Alemania indican una fuerte reanudación de la fabricación de vehículos.

Toca fondo la producción automotriz en la zona del euro



A futuro, la continua normalización del sector de servicios (en particular viajes) y el Fondo de Recuperación apoyarán un fuerte crecimiento en la zona Euro en 2022. El sector turístico sigue teniendo un rendimiento inferior en la mayor parte de la zona Euro debido a que los viajes internacionales siguen siendo escasos. El Fondo de Recuperación va a desembolsar más de 100.000 millones de euros a los países europeos en el 2022.

El riesgo político también parece menor en el margen, reduciendo el riesgo de un resultado euro-escéptico en las próximas elecciones francesas (abril de 2022). Valerie Pécresse, la candidata de Les Républicains (partido de centro-derecha), se enfrenta actualmente a Marine Le Pen (RN, nacionalista de derecha) por un puesto en la segunda vuelta contra el actual presidente, Macron, que sigue por delante en las encuestas. El euro-escéptico, Eric Zemmour (FI, nacionalista de derecha), también se ha debilitado en las encuestas. El escenario macro sigue siendo favorable para Macron, a pesar de una probable carrera ajustada en una eventual segunda vuelta con Pécresse. La suba de Pécresse y el descenso de Zemmour sugieren una menor probabilidad de un resultado negativo en abril.

La atención en las próximas semanas se centrará en Italia, donde el Congreso elegirá al próximo presidente, aunque esperamos que Draghi siga siendo primer ministro. Se rumorea que Mario Draghi es uno de los posibles candidatos a convertirse en el próximo presidente, pero la reciente incertidumbre relacionada con la variante Ómicron es un buen argumento para que Draghi permanezca en su puesto actual para garantizar la implementación de reformas y el desembolso de los recursos del Fondo de Recuperación.

América Latina: continuará la contracción monetaria.

La actividad en la región se debilitará en el 2022, y el reciente repunte de los casos de Covid es un nuevo riesgo a la baja. Las economías ya se han beneficiado de las reaperturas, pero el nuevo brote podría reducir la movilidad respecto a los niveles actuales (quizás autoinducida), aunque en este momento las hospitalizaciones y las nuevas muertes se encuentran contenidas. Además de la situación sanitaria, la erosión del ingreso real en un entorno de alta inflación, una combinación de políticas macro más contractivas (en relación con el 2021) y una importante incertidumbre política/fiscal frenarán el crecimiento este año.

Dado que la inflación se encuentra bajo presión, todos los bancos centrales están teniendo que subir las tasas más de lo inicialmente indicado, dejando atrás la idea de mantener cierto grado de estímulo monetario (es decir, tasas de interés reales por debajo de los niveles neutrales). Ante las persistentes sorpresas al alza de la inflación, el Banco Central de México fue el último en aumentar el ritmo de alzas de la tasa a pesar del debilitamiento del crecimiento, reconociendo que la postura de la política monetaria era demasiado expansiva. Es probable que Colombia siga aumentando el ritmo de alzas de tasas en su primera reunión de política monetaria del año.

Los acontecimientos políticos volverán a ser determinantes para los precios de los activos en la región. Las elecciones en Brasil y Colombia serán acontecimientos importantes, mientras que en Chile se seguirán de cerca el trabajo de la convención constitucional, ya que los mercados esperan más señales políticas del gobierno recientemente elegido. En Argentina, el resultado de las negociaciones con el FMI es el principal acontecimiento del primer trimestre de este año (sin un acuerdo, el país no podría evitar entrar en mora con el Fondo en marzo). En México, es probable que la preocupación por las reformas energéticas siga siendo un lastre para el crecimiento.

Proyecciones: Economía global

	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Economía mundial							
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,8	3,6	2,8	-3,3	6,0	3,7	3,0
EUA - %	2,3	2,9	2,3	-3,4	5,6	4,1	2,5
Zona del Euro - %	2,8	1,8	1,6	-6,5	5,2	4,3	2,1
China - %	7,0	6,7	6,1	2,3	8,1	4,7	5,0
Tasas de interés y monedas							
Fed fondos - %	1,30	2,27	1,55	0,09	0,08	1,10	2,10
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,40	2,83	2,00	0,93	1,47	2,50	2,65
USD/EUR - final del período	1,20	1,15	1,12	1,22	1,13	1,12	1,12
CNY/USD - final del período	6,51	6,88	7,01	6,54	6,37	6,50	6,50
Índice DXY (*)	92,1	96,2	96,4	89,9	95,7	96,5	96,5
Commodities							
Índice CRB - a/a - %	1,5	-3,8	-4,5	10,3	31,0	0,0	-10,8
Índice CRB - var. media anual - %	6,9	-0,6	-6,0	-3,3	36,7	8,6	-8,6
Índice de Commodities Itaú (ICI) - a/a - %	3,5	-2,2	4,8	10,1	23,2	0,0	-10,8
Índice de Commodities Itaú (ICI) - media anual - %	13,3	10,2	-4,0	-8,4	48,2	3,5	-8,0
Metales - var. media anual - %	25,1	3,1	5,4	6,2	47,4	-13,1	-11,6
Energía - var. media anual - %	21,4	24,1	-11,2	-28,4	56,9	20,8	-0,9
Agrícolas - var. media anual - %	-1,5	0,7	-2,1	3,5	41,6	2,9	-12,3

Fuente: FMI, Bloomberg, Itaú

* El DXY es un índice para el valor internacional del dólar americano, que mide su desempeño en relación a una cesta de monedas incluyendo: euro, yen, libra, dólar canadiense, franco suizo y corona sueca.

Colombia

Incrementos de la tasa más rápidos a futuro

- ▶ La propagación del COVID-19 se está acelerando con la presencia de la variante Ómicron, aunque las autoridades no planean implementar importantes restricciones a la movilidad.
- ▶ Si bien el directorio del Banco Central esperaba aumentar la tasa 50pbs, a 3,0%, en la reunión de diciembre, una minoría del directorio favoreció un ajuste más pronunciado. Otra sorpresa inflacionaria al alza para cerrar 2021 y un amplio déficit de cuenta corriente favorecen la aceleración del incremento de la tasa. Ahora prevemos que la tasa terminal de 5,25% se alcanzaría en junio, un trimestre antes que en nuestro escenario anterior. Los riesgos apuntan a un ciclo contractivo más agresivo.

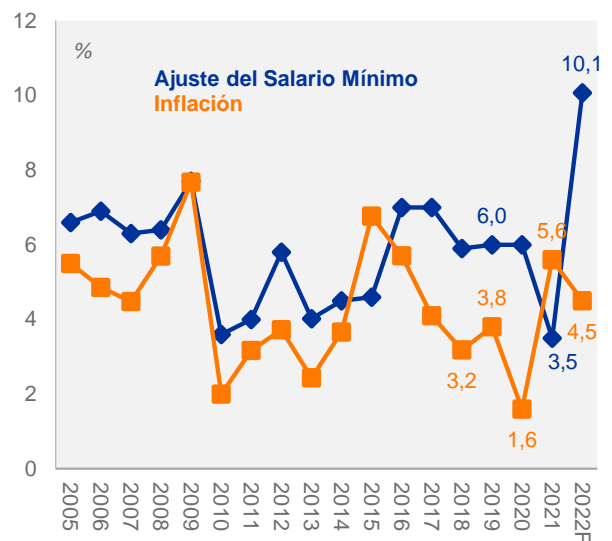
Colombia entra en su cuarta ola del COVID-19

El Ministerio de Salud confirmó la circulación de la variante Ómicron (detectada el 20 de diciembre), impulsando la aceleración de nuevos casos a principios de año. El promedio semanal de nuevos casos diarios a mitad de enero se disparó por encima de los 30.000, considerablemente más alto que el promedio de diciembre de alrededor de 2.000. La cobertura de vacunación de Colombia alcanzó el 80% de la población con una dosis, y el 60% de la población completó el esquema de doble dosis. Si bien es demasiado pronto para ver las consecuencias del aumento de la circulación del virus en las hospitalizaciones y las muertes, las autoridades no están a favor de implementar importantes restricciones a la movilidad. El presidente Duque reconoció la velocidad exponencial del contagio de la variante Ómicron, pero enfatizó que parece menos letal y no se espera que ponga al sistema de salud bajo una fuerte presión. Además, el gobierno redujo el tiempo de aislamiento para las personas infectadas de 14 a 7 días.

Gran aumento del salario mínimo

El gobierno estima que la economía creció alrededor del 10% el año pasado, mientras que proyecta un aumento de 5% este año. De acuerdo a estos positivos supuestos, el aumento del salario mínimo anunciado fue de 10,1% para 2022, lo que acerca el monto mensual a 1 millón de pesos (alrededor de 260 dólares). Este es el ajuste más alto en términos reales en más de 40 años.

Ajuste histórico



Fuente: Ministerio de Trabajo de Colombia; DANE

Petro, favorito en las elecciones

La última encuesta de Yanhaas mostró a Gustavo Petro liderando la intención de voto, aunque con un atractivo menor en comparación con la encuesta de Invamer. La encuesta presidencial de Yanhaas, centrada en los posibles votantes en las elecciones presidenciales del 29 de mayo, muestra al senador de izquierda Petro liderando el grupo con un 25%, seguido por el ex alcalde de Bucaramanga, Rodolfo Hernández (13%) y Sergio Fajardo (ex alcalde de Medellín; 8%). Muchos votantes (18%) todavía se encuentran indecisos. Una encuesta anterior de Invamer, que también filtra los posibles votantes, pero con un tamaño de muestra notablemente más pequeño, y que excluye a los votantes indecisos, mostró que Petro se encontraba muy por delante de otros candidatos con un 42% (cayendo a alrededor del 37% cuando incorporaba indecisos).

El bajo capital político del gobierno actual y las dificultades económicas benefician a la candidatura de Petro para el cargo presidencial.

De hecho, la izquierda fue ganando terreno en los últimos años, como se evidenció en las elecciones de 2018 cuando Petro superó el 40%. El gobierno de Petro probablemente busque regresar a un sistema de salud y previsual público, apoyar iniciativas de desarrollo a través de la banca pública y centrarse en las fuentes de energía renovables (perjudiciales para las industrias del petróleo, el gas y el carbón). Se buscaría aumentar los impuestos a las corporaciones y a los estratos altos.

La presión inflacionaria se intensifica

A pesar de la dinámica optimista en consumo de bienes (impulsado por los días sin IVA) y en servicios de hotelería a medida que se consolida la reapertura económica, la actividad en octubre se vio frenada por el débil desempeño del sector primario (agricultura y minería), junto con la desaceleración de los servicios financieros. El indicador de actividad coincidente (ISE) sorprendió a la baja en octubre, aumentando 9,3% interanual, quedando por debajo de las expectativas de dos dígitos del mercado. Para el trimestre acumulado, la actividad se expandió 11,4% interanual, moderándose con respecto al 12,8% del 3T21 (17,1% en el 2T21). La actividad se sitúa en torno a un 3% por encima de los niveles previos a la pandemia.

La tasa de desempleo continúa disminuyendo en Colombia, aunque una estabilización de la tasa de participación en niveles bajos está enmascarando una dinámica de empleo más débil en el margen.

La tasa de desempleo nacional alcanzó 10,8% en noviembre, 2,5 p.p. menos en doce meses (2,9 p.p. menos en octubre). Mientras tanto, la tasa de desempleo urbano pasó a 12,2% desde 15,4% en noviembre de 2020. El empleo total se desaceleró a 2,5% interanual en noviembre (4% en octubre), mientras que la tasa de participación de 60,4% fue 1,0 p.p. más baja que el año pasado, y alrededor de 3.0 p.p. por debajo del promedio anterior a la pandemia.

A pesar de que las exportaciones mostraron un crecimiento sólido, un rápido repunte de la demanda interna resultó en otro gran déficit comercial en noviembre. El déficit comercial de USD 2.000 millones, fue USD 600 millones más alto un año atrás. Como resultado, el déficit comercial corrido 12 meses, se situó en USD 15.200, superior a los USD 14.000 millones de septiembre (USD 10.100 millones

en 2020). En el margen, el déficit comercial trimestral aumentó a USD 18.000 millones (anualizado; USD 16.000 millones en el 3T21), alcanzando el nivel más alto desde principios de 2015.

Los precios de los alimentos impulsaron la inflación al cierre del 2021.

Los precios al consumidor cerraron 2021 con otra sorpresa al alza, llevando la inflación anual a 5,62%, desde 5,26% en noviembre, la tasa más alta desde 2016. Los precios de los alimentos siguen siendo clave para el aumento en el índice de precios al consumidor, mientras que la dinámica de los precios de la energía disminuye. La inflación, excluyéndolos precios de los alimentos y la energía, subió ligeramente 7pbs a un registro aún bajo de 2,84%. La inflación de servicios subió 26pbs, a 2,48% interanual.

En una decisión dividida, la Junta del Banco Central aumentó la tasa de política 50pbs por segunda reunión consecutiva (tal como se esperaba), llevándola a 3,0%.

En la votación dividida cuatro miembros del directorio estuvieron a favor de la decisión mayoritaria, mientras que los tres miembros restantes prefirieron aumentar el ritmo de la tasa a 75pbs. En la reunión anterior (octubre), el directorio también se dividió, pero en una votación de 5 a 2 entre alzas de 50 y 25pbs. En general, los miembros del directorio coincidieron en la necesidad de continuar retirando el estímulo monetario para evitar la acumulación de desequilibrios macroeconómicos. La mayoría consideró que un aumento en el ritmo de normalización podría tener un impacto negativo en la recuperación del mercado laboral, el ahorro de los hogares, la inversión y el consumo. Además, este grupo destacó la naturaleza desigual de la recuperación económica, ya que algunos sectores aún permanecen por debajo de los niveles previos a la pandemia, y consideró que sería conveniente implementar alzas graduales de la tasa para evitar una abrupta contracción de las condiciones financieras. Por otro lado, la minoría (3 de los 7) votó por un aumento mayor de la tasa de 75pbs basado en el incremento de las expectativas de inflación y el reciente ajuste del salario mínimo para el próximo año (10,1%) muy por encima de la productividad laboral. Consideramos que la tasa real ex ante de Colombia se mantiene considerablemente expansiva.

¿Detrás de la curva?



Un ciclo de incrementos más pronunciado

Esperamos un crecimiento de 9,5% en 2021, un fuerte avance desde la caída de 6,8% en 2020. El entorno externo aún favorable, la ausencia de importantes restricciones a la movilidad y las políticas macroeconómicas expansivas están respaldado una rápida recuperación del PIB. Para este año, prevemos un crecimiento económico de 3,7%, apoyado por un arrastre favorable y sólidos términos de intercambio.

La recuperación de la demanda interna y el mayor déficit de ingresos compensarían el efecto positivo de los altos términos de intercambio sobre las exportaciones. Seguimos estimando un déficit de cuenta corriente de 5,6% del PIB para el año pasado, superando el 3,3% registrado el año anterior. Para 2022, ahora prevemos un déficit de cuenta corriente en un amplio 4,5% del PIB. Ahora esperamos que el tipo de cambio se ubique en 4.000 pesos/dólar para fines de 2022 y 2023 (3.900 anteriormente para ambos años;

4.070 al cierre de 2021). Los grandes desequilibrios externos, la incertidumbre política y la normalización de la política monetaria en Estados Unidos presionarían al peso colombiano.

La creciente reapertura económica, las actuales limitaciones de la oferta global, los altos precios de los commodities y un peso débil apuntan a presiones inflacionarias persistentes en el corto plazo. Esperamos que la inflación alcance el pico cerca del cierre del 1T22. Para fin de año, se espera que las presiones inflacionarias se moderen a una tasa todavía alta de 4,5%.

Continuamos previendo una tasa terminal en 5,25% este año. Además, debido a las sorpresas consecutivas de inflación al alza y al probable aumento resultante de las expectativas inflacionarias, ahora se espera un ciclo más pronunciado. Prevemos un aumento en el ritmo de alzas de la tasa a 75pbs en la próxima reunión de política. Es probable que el punto final del ciclo se cumpla un trimestre antes (junio) frente a nuestro escenario anterior. A futuro, el seguimiento de la evolución del déficit de cuenta corriente, las expectativas de inflación y la dinámica de la actividad será clave para determinar si es necesario extender el ciclo de contracción y en qué medida.

Mientras tanto, estimamos que el déficit fiscal fue de 7,6% del PIB el año pasado y de 7,0% en 2022. En las próximas semanas, el gobierno dará a conocer su Plan Fiscal, en el que creemos que podría haber apetito por señalar un ajuste más rápido (respaldado por las perspectivas optimistas de actividad del gobierno y los altos precios del petróleo).

João Pedro Bumachar
 Carolina Monzón
 Andrés Pérez

Proyecciones: Colombia

	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Actividad económica							
Crecimiento real del PIB - %	1,4	2,6	3,3	-6,8	9,5	3,7	3,0
PIB nominal - USD mil millones	311	334	323	272	307	304	326
Población (millones de habitantes)	49,3	49,8	50,4	50,9	51,4	51,8	52,2
PIB per cápita - USD	6.308	6.704	6.417	5.335	5.977	5.859	6.247
Tasa de desempleo - media anual	9,4	9,7	10,5	16,1	13,6	11,0	10,6
Inflación							
IPC - %	4,1	3,2	3,8	1,6	5,6	4,5	3,0
Tasa de interés							
Tasa de referencia - final del año - %	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	5,25	4,75
Balanza de pagos							
COP/USD - final del período	2.932	3.254	3.287	3.428	4.070	4.000	4.000
Balanza comercial - USD mil millones	-6,0	-7,0	-10,8	-10,1	-16,0	-8,0	-7,5
Cuenta corriente - % PIB	-3,5	-4,2	-4,6	-3,5	-5,6	-4,5	-4,4
Inversión extranjera directa - % PIB	4,4	3,5	4,4	2,8	3,7	4,6	4,3
Reservas internacionales - USD mil millones	47,6	48,4	53,2	59,0	58,0	60,0	62,0
Finanzas públicas							
Resultado nominal del gob. central - % del PIB	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-7,6	-7,0	-5,0
Deuda pública bruta del gob. central - % del PIB	46,4	49,3	50,2	64,8	66,6	66,9	67,5

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.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.