

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 14 de febrero de 2022

Economía global

Tasas al alza (siete alzas de la Fed y el BCE vuelve a terreno positivo) 2

América Latina: posturas de política monetaria contractiva.

Colombia

Mayor crecimiento, fuertes presiones inflacionarias y política monetaria más contractiva 8

Los sólidos datos de actividad del cuarto trimestre nos llevaron a aumentar en 50 pbs nuestra estimación de crecimiento para 2021, a 10%.

Mundo

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	6,1	-	3,6	3,7	3,2	3,5

Brasil

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	4,4	4,4	-0,5	-0,5	1,0	1,0
real/dólar (fdp)	5,57	-	5,50	5,50	5,75	5,75
Tasa pol. monetaria (fdp, %)	9,25	-	12,50	11,75	8,00	8,00
IPCA (%)	10,1	-	5,5	5,0*	3,5	3,3

Argentina

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	10,0	9,5	2,5	1,4	2,5	2,5
peso arg./dólar (fdp)	102,8	-	175,0	175,0	250,0	250,0
BADLAR - (fdp, %)	34,1	-	43,0	43,0	38,0	38,0
Tasa de referencia (fdp, %)	38,0	-	48,0	48,0	43,0	43,0
IPC (%)	50,0	-	60,0	60,0	45,0	45,0

Colombia

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	10,0	9,5	4,0	3,7	2,5	3,0
peso col./dólar (fdp)	4070	-	4000	4000	4000	3900
Tasa pol. monetaria (fdp, %)	3,00	-	7,50	5,25	5,50	4,75
IPC (%)	5,6	-	5,5	4,5	3,5	3,0

Fuente : Itaú.

(*) Esta fue la cifra publicada en nuestra actualización del escenario macro, en enero. Desde entonces, revisamos esta proyección al actual 5,3%, tras la publicación del IPCA-15 de enero.

América Latina y el Caribe

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	6,2	6,3	1,0	1,1	1,4	1,6

México

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	4,8	5,1	1,7	2,5	1,8	2,2
peso mex./dólar (fdp)	20,53	-	21,00	21,00	21,20	21,20
Tasa pol. monetaria (fdp, %)	5,50	-	7,75	7,00	7,75	7,00
IPC (%)	7,4	-	4,3	3,8	3,7	3,5

Chile

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	12,0	12,0	2,0	1,8	1,3	1,5
peso chileno/dólar- fdp	851	-	850	850	850	850
Tasa pol. monetaria (fdp, %)	4,00	-	8,00	6,00	4,25	4,25
IPC (%)	7,2	-	5,2	4,5	3,0	3,0

Perú

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	13,3	13,3	4,0	4,0	3,0	3,3
sol/dólar (fdp)	4,00	-	4,00	4,00	4,00	4,00
Tasa pol. monetaria (fdp, %)	2,50	-	5,00	4,50	4,00	4,00
IPC (%)	6,4	-	3,3	3,3	2,5	2,5

Economía global

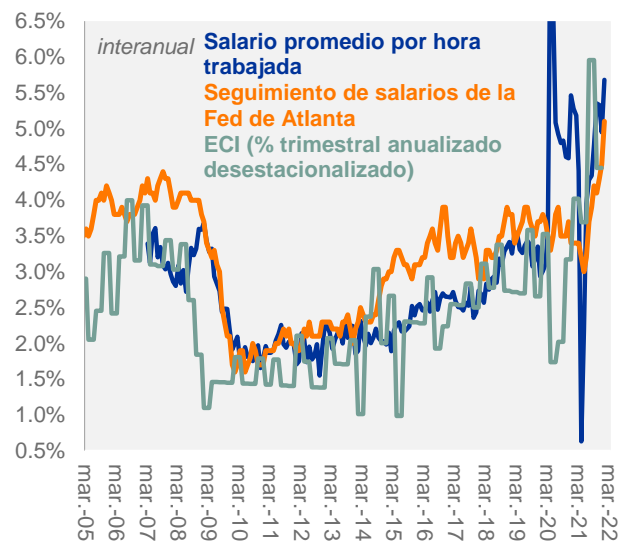
Tasas al alza (siete alzas de la Fed y el BCE vuelve a terreno positivo)

- ▶ Estados Unidos: una inflación más elevada y persistente llevará a la Fed a implementar siete alzas este año a partir de marzo (comenzando con 50pb, y seis alzas posteriores de 25pb), y la reducción de su balance desde junio. Rebajamos nuestra previsión de crecimiento del PIB (PIB del 2022 a 3,5% y del 2023 a 2,0%, desde 4,1% y 2,5% anteriormente) ante mayores tasas y menor estímulo fiscal.
- ▶ Eurozona: la sorpresa inflacionaria y los riesgos al alza llevarán al BCE a finalizar el programa de compra de activos (QE) en el 3T22 y a subir tasas en septiembre (+25pb), con otra alza en diciembre, llevando a las tasas a 0,50% en 2023. Bajamos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2022 a 4,0% (desde 4,3%).
- ▶ China: volvemos a proyectar un crecimiento de 5% en 2022 (anteriormente 4,7%) dado que la variante Ómicron ha tenido un impacto acotado sobre la economía.
- ▶ Las perspectivas para economías emergentes (EE) son desafiantes, aunque disponen de reservas: alzas más tempranas en este ciclo, mayores diferenciales de tasa de interés y divisas más débiles.
- ▶ Los precios de los commodities continúan bajo presión.
- ▶ América Latina: posturas de política monetaria contractiva.

Estados Unidos: una inflación más alta y persistente llevará a la Fed a implementar siete alzas este año; actividad menos dinámica de lo anticipado, tasas más altas, y menor estímulo fiscal nos lleva a ajustar el PIB a la baja

Es probable que la inflación resulte más alta y persistente este año (el deflactor del indicador de Gastos de Consumo Personales GCP subyacente fue de 3,5% en el 4T22). El IPC subyacente cerró 2021 en 5,5%, mientras que el GCP subyacente se situó en 4,9% en diciembre. Es probable que la inflación se desacelere gradualmente en el 1T22 con la disminución de la presión sobre algunos artículos transitorios como los automóviles. Sin embargo, la inflación subyacente seguirá siendo más alta a lo largo de este año. Los salarios se encuentran muy presionados, aumentando en torno al 5,0%-6,0% anual debido a la fortaleza del mercado laboral (ver gráfico), y no deberían desacelerarse mucho este año, lo que mantendrá la inflación al alza.

Fuerte suba salarial

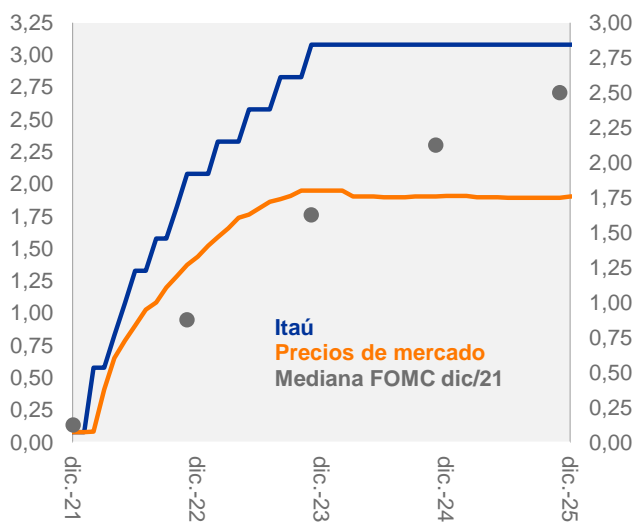


Es probable que la Fed introduzca siete alzas este año (50pb en marzo y después seis alzas de 25pb en cada reunión posterior) y que comience la reducción de su hoja de balance en mayo/junio¹. En respuesta al alza de la inflación, ahora esperamos siete alzas este año (anteriormente estimábamos cuatro) a partir de marzo, y seguimos previendo cuatro alzas en 2023. También mantenemos nuestra

¹ Este informe contiene la proyección actualizada de tasas, en tanto la versión publicada el 10 de febrero de 2022 contemplaba 7 alzas de 25pbs.

proyección anterior de la tasa terminal en 2,75%-3,00%, por encima de la estimación de la tasa neutral de 2,5% de la Fed y de la tasa terminal de 1,9% estimada por el mercado (ver gráfico). Además, esperamos que el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) decida el ritmo de reducción del balance en la reunión de marzo, y que anuncie en mayo que iniciará el proceso en junio. Creemos que la Fed reducirá su balance ajustando los montos de activos reinvertidos, empezando por unos 35.000 millones de dólares al mes (20.000 millones de bonos del Tesoro y 15.000 millones de MBS -valores respaldados por hipotecas-), aumentando esta cantidad en 15.000 millones de dólares por trimestre, de modo que el balance se reduzca en unos 290.000 millones de dólares este año y en 1 billón de dólares en 2023.

La Fed probablemente suba la tasa siete veces este año



Fuente: Bloomberg, FOMC, Itau

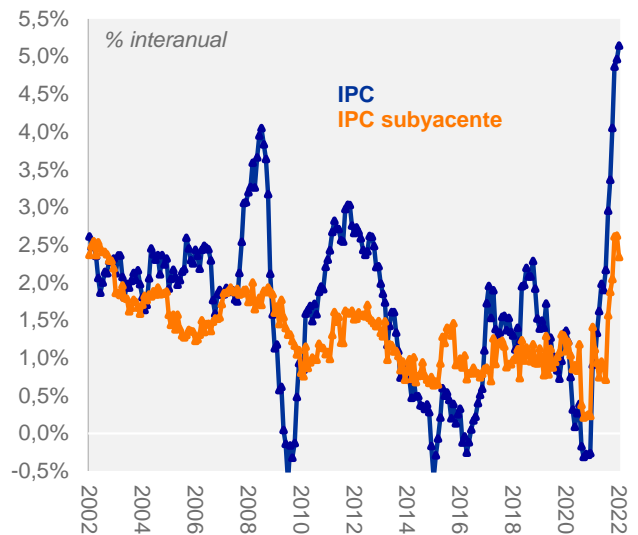
Recortamos las previsiones del PIB (a 3,5% en 2022 y a 2,0% en 2023, desde 4,1% y 2,5%, respectivamente) ante datos efectivos menores a lo esperado, mayores tasas y menor estímulo fiscal. El crecimiento se desaceleró a 1,5% trimestral anualizado desestacionalizado en el 1T22 (desde 6,9% en el 4T21), debido al impacto de la variante Ómicron, que empujó a la baja el consumo de bienes y provocó la desaceleración de los servicios. Estimamos que la respuesta de la Fed con alza de tasas restará 0,4 p.p. al PIB este año y también en 2023, mientras que ya no consideramos estímulos fiscales adicionales, que reduce el crecimiento del PIB otros 0,2 p.p. cada año. Así, ahora esperamos un crecimiento de 3,5% este año (desde 4,1%) y de 2,0% el año que viene (desde 2,5%), lo que indica que la

Reserva Federal está tratando de desacelerar el crecimiento hacia el potencial para controlar la inflación.

El BCE también avanzará hacia la normalización de la política, poniendo fin al programa de compra de activos (QE), y comenzará a subir las tasas. Esperamos la primera alza de 0,25% en septiembre.

La inflación sorprendió al alza en enero en la Eurozona y los riesgos continúan apuntando al alza. A pesar de las amplias expectativas de una desaceleración de la inflación debido a efectos de base de comparación, el IPCA repuntó a 5,1% interanual en enero, desde 5,0% en diciembre, y la inflación subyacente se desaceleró a 2,3%, desde 2,6%. El dato de enero se vio presionado al alza por los precios de energía y un retroceso más lento de lo previsto de los precios básicos. Aparte de la sorpresa positiva, los riesgos son asimétricos al alza, con preocupación por el suministro de gas, la lenta desaceleración de los precios de los bienes y la incertidumbre sobre la velocidad de la inflación de los precios de los servicios y los salarios a medida que la economía sigue normalizándose.

El IPC de la zona del euro en máximos históricos



Fuente: Eurostat, Haver

El BCE reconoció la asimetría en el balance de riesgos y una inflación más generalizada en su reunión de febrero. Durante la conferencia de prensa posterior a la última decisión de política monetaria, la presidenta del BCE, Lagarde, confirmó que los riesgos para la inflación apuntan al alza y que existe una

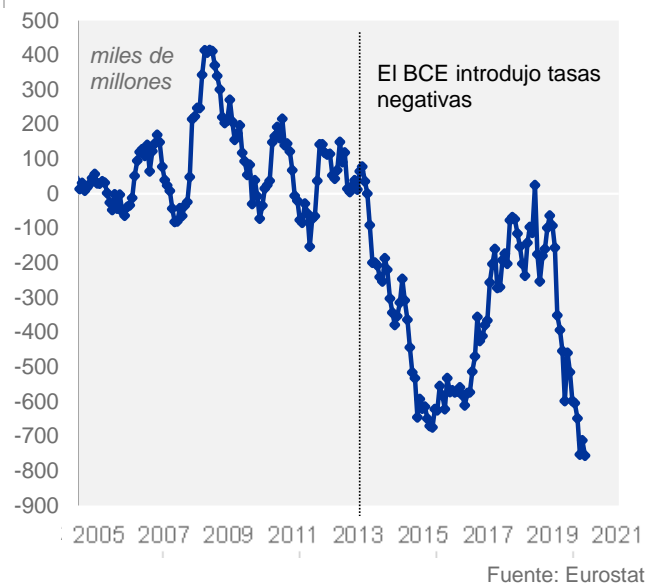
creciente preocupación por la inflación. Lagarde también sostuvo que los próximos pasos dependerán de los datos y que el BCE estaba "mucho más cerca de su meta de inflación", lo que indica una revisión al alza de las previsiones del BCE y la voluntad de revisar la orientación de su política monetaria.

Esperamos que el BCE muestre previsiones de inflación más elevadas en marzo y que anuncie un plan para poner fin al programa de compra de activos (QE) entre el 2T22 y el 3T22, lo que abriría la puerta a un alza de la tasa hacia fines de 2022.

En diciembre, el BCE presentó el programa de compras de activos (APP), ya que el programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) llegaría a su fin en marzo. Las compras del APP pasarían de los actuales 20.000 millones de euros al mes a 40.000 millones de euros al mes en el 2T22, para luego disminuir a 30.000 millones de euros al mes en el 3T22 y volver al ritmo de compras de 20.000 millones de euros a partir de octubre, de forma indefinida. Ahora esperamos que el BCE recorte sus expectativas de compras del APP, indicando probablemente que las compras llegarán a su fin en el segundo o tercer trimestre. Como el BCE aseguró que mantendrá su orientación de realizar compras de activos hasta "poco antes de subir las tasas", esperamos que la decisión de marzo allane el camino para una suba de la tasa en septiembre.

Así, esperamos que el BCE aumente la tasa de política 25pb en septiembre y otros 25pb en diciembre, con más alzas de 50pb a lo largo de 2023. Esto debería llevar la tasa de política a territorio positivo, con un euro más fuerte tanto en 2022 como en 2023 (1,18 dólares/euro en 2022 y 1,20 dólares/euro en 2023, desde 1,12 dólares/euro en ambos años anteriormente). Es probable que las tasas más altas en la Eurozona impulsen los flujos financieros, ya que los flujos de cartera de divisas hacia la zona del euro han sido débiles desde la introducción de las tasas negativas, especialmente en renta fija.

Eurozona: flujos de salida fijos desde la introducción de tasas negativas



Revisamos nuestras expectativas de crecimiento del PIB para 2022 a 4,0% desde 4,3% debido a los datos más débiles de comercio minorista y de servicios que reflejan cierto impacto del COVID/Ómicron, aunque el crecimiento se mostrará resiliente a lo largo de 2022. Las restricciones por el COVID y cierta cautela de los consumidores pesaron sobre algunas actividades minoristas y de servicios a fines de 2021 y principios de 2022. Sin embargo, todavía esperamos un crecimiento razonable este año, apoyado por una mayor normalización de los servicios (especialmente el turismo) y el impulso de los recursos del Fondo de Recuperación.

China: revisamos nuestro PIB para 2022 nuevamente a 5,0% (anteriormente: 4,7%) dado que la variante Ómicron tuvo un impacto acotado sobre la economía.

El brote de Ómicron tuvo un impacto limitado en la economía china. Aunque la variante Ómicron es más transmisible, China se ha ceñido a su política de cero COVID y ha sido capaz de frenar los brotes locales sin un gran impacto en la actividad. Hubo restricciones locales que afectaron a los servicios, aunque no hubo interrupciones en las cadenas de suministro de manufacturas.

El Banco Popular de China reiteró su postura de flexibilización de política. El Banco Central recortó la tasa de interés preferencial a un año y a cinco años en

10pb y 5pb, respectivamente, después de un recorte de 10pb en los “reverse repo” a 7 días y en la MLF (tasa de interés de línea de crédito a mediano plazo) a un año. Este fue el primer recorte de la tasa de interés preferencial a cinco años desde abril de 2020, lo que debería conducir a un recorte más amplio de las tasas hipotecarias.

Aumentamos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2022 a 5,0% desde 4,7%. Ajustamos nuestras previsiones, ya que la variante Ómicron tuvo un impacto limitado en la actividad y las autoridades cambiaron a una postura más favorable al crecimiento desde finales del año pasado. Para 2023, prevemos una moderación del crecimiento a 4,8%.

Es probable que las autoridades fijen la meta del PIB entre 5,0% y 5,5% en 2022, por debajo del 6,0% de 2021. El próximo evento importante es la Asamblea Popular Nacional de marzo, que fijará las metas para 2022. Las provincias chinas ya redujeron sus metas de PIB con respecto a las cifras de 2021. Las regiones desarrolladas, como Pekín, Shanghái, Guangdong y Jiangsu, fijaron la meta básicamente entre 5,0% y 5,5%. Sus cifras se elevan a 6,0% (2021: 6,7%), en línea con una meta para China entre 5,0% y 5,5% (2021: por encima del 6,0%).

Perspectivas desafiantes para economías emergentes, aunque disponen de reservas.

Las perspectivas para las economías emergentes podrían complicarse con el alza de tasas en Estados Unidos. Los anteriores ciclos de alzas de la Reserva Federal impusieron un shock negativo para las condiciones financieras de las economías emergentes, ya que provocaron la salida de cartera y presiones sobre las divisas de los países emergentes.

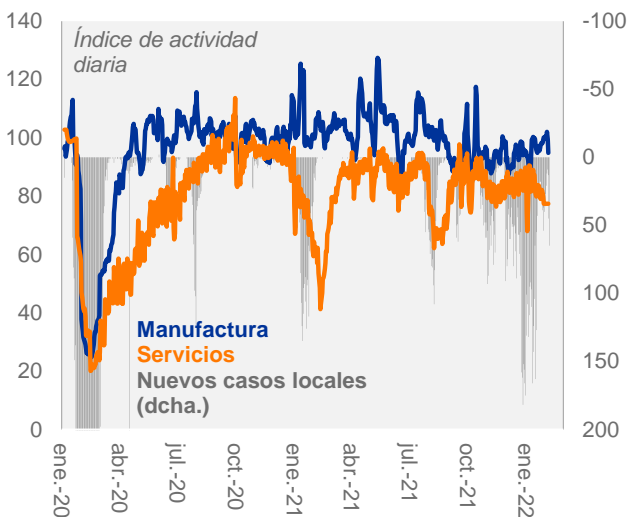
Sin embargo, esta vez las EE disponen de más reservas. Las proyecciones de las EE podrían ser diferentes a las de los anteriores ciclos de aumentos de Estados Unidos. En primer lugar, los bancos centrales de los países emergentes llevan subiendo las tasas de interés desde el año pasado, antes del ciclo de la Reserva Federal y no en paralelo, como ocurrió en ciclos anteriores (ver gráfico). En segundo lugar, los diferenciales de tasas entre las economías emergentes y Estados Unidos se encuentran ahora en niveles mucho más altos (ver gráfico) y, por último, las divisas de las economías emergentes ya se habían depreciado notablemente y parecen estar mejor posicionadas (ver gráfico).

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

VIGILADO

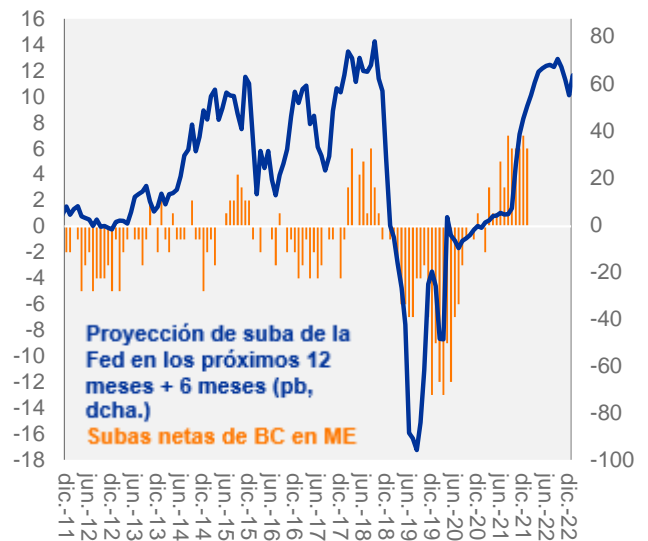
Itaú Corpbanca Colombia S.A.

La variante Ómicron tuvo un impacto limitado sobre la economía china



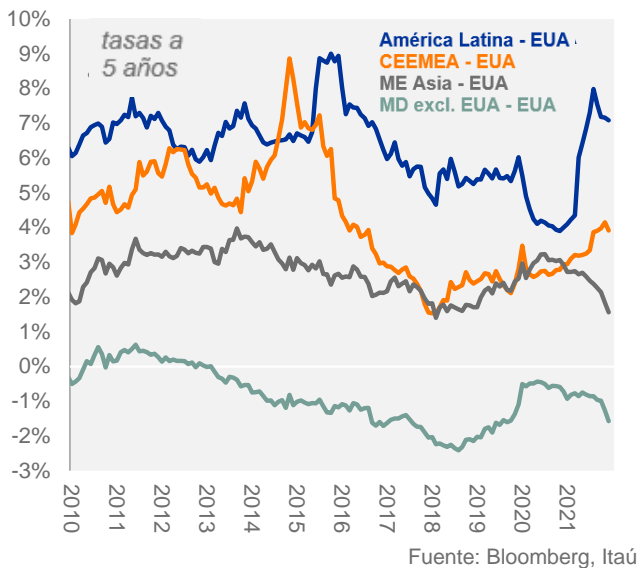
Fuente: NHC, Itaú

Ciclo de subas en EE más temprano que la FED esta vez



Fuente: Bloomberg, Itaú

Los diferenciales de tasa EE-EUA se encuentran en niveles mucho más altos



preocupación por el clima mientras Estados Unidos inicia sus cosechas de maíz, soja y trigo de primavera y se realiza la *safrinha* de maíz en Brasil. Por el lado de la demanda, las importaciones chinas se mantienen algo robustas.

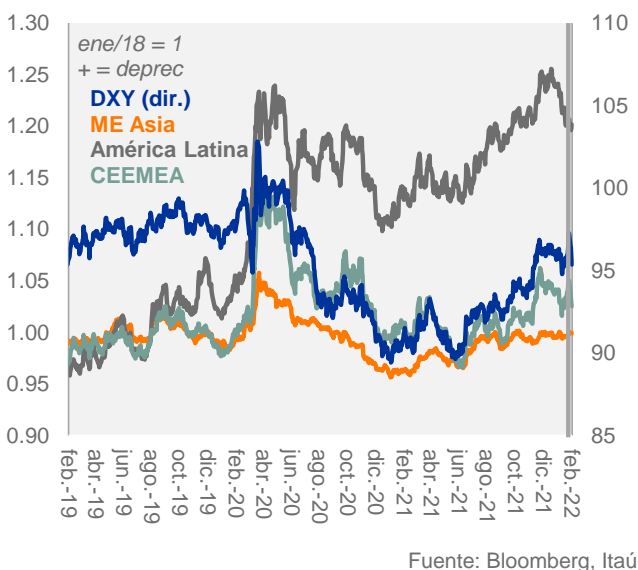
Siguiendo la tendencia reciente, actualizamos nuestra previsión de *commodities* agrícolas al alza para este año, a +10% en promedio. Revisamos al alza la soja a 16,0 dólares/bushel (desde 12,5 dólares/bushel) y el trigo a 6,7 dólares/bushel (desde 5,5 dólares/bushel).

Continúa el aumento de los precios de energía y se encuentra principalmente impulsado por una fuerte demanda, restricciones de oferta y tendencias de descarbonización estructural.

Mantenemos nuestra previsión de precios del petróleo (Brent) en 90 dólares/barril (WTI en 85 dólares/barril), aunque los precios pueden subir y superar este umbral a corto plazo ante las preocupaciones de suministro relativas a la capacidad sobrante de la OPEP+ y a la respuesta del gas de esquisto estadounidense al aumento de los precios, sumado a los riesgos geopolíticos que se vislumbran a futuro.

Los precios del mineral de hierro también se encuentran bajo presión y volvieron a los 150 dólares/tonelada. Esta tendencia se debe, en parte, a la expectativa de una mayor demanda china, ya que las autoridades han adoptado una postura favorable al crecimiento y también fijaron el año 2030 como nuevo plazo para el máximo de emisiones del sector siderúrgico, frente a la meta anterior de 2025. Pero también hay riesgos por el lado de la oferta, ya que la brasileña Vale y los productores australianos redujeron sus metas de suministro para este año. Por tanto, ahora esperamos que los precios del mineral de hierro se sitúen en 115 dólares/tonelada a fin de año (por debajo de los precios actuales, aunque por encima de nuestra previsión anterior, de 95 dólares/tonelada).

Monedas más débiles



Los precios de los *commodities* continúan bajo presión

Los precios agrícolas registraron un fuerte aumento en las últimas semanas, tras las revisiones a la baja de las previsiones de las cosechas en Sudamérica, especialmente de la soja. La principal causa de este movimiento fue el aumento de la preocupación por la oferta debido al clima seco en Brasil y Argentina. Una combinación de inventarios iniciales bajos en un año de actividad de La Niña trajo aparejado una escasa disponibilidad de granos a principios de año. A futuro, continúa la

América Latina: postura de política monetaria contractiva

La perspectiva de inflación en la región empeoró. Debido a las recientes sorpresas en materia de inflación (especialmente graves en Chile y Colombia) y al aumento de los precios de los *commodities*, revisamos al alza nuestras previsiones de inflación para este año en Brasil, Chile, Colombia y México. En todos los países que cubrimos, la inflación podría

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

VIGILADO

Itaú CorpBanca Colombia S.A.

terminar este año por encima de la meta del banco central de cada país.

En consecuencia, la política monetaria se está orientando hacia una postura contractiva en aquellos países con un régimen de meta de inflación. Los bancos centrales están eliminando los estímulos monetarios a un ritmo rápido, con aumentos de tasa que van desde 50pb (Perú y México) a 150pb por reunión (Brasil y Chile). Para fines de 2022, revisamos al alza nuestras previsiones para la tasa de interés para Brasil (a 12,5%, desde 11,75%), Chile (8%, desde 6%), Colombia (7,5%, desde 5,25%), México (7,75%, desde 7%) y Perú (5,0%, desde 4,5%).

En algunos países, las últimas cifras de actividad siguen sorprendiendo al alza, lo que lleva a estimar al alza el crecimiento para 2021 y a mejorar el arrastre para este año. Ahora prevemos un crecimiento para 2022 de 4,0% para Colombia (desde 3,7%), de 2% para Chile (desde 1,8%) y de 2,5% para Argentina (desde 1,4%).

Sin embargo, la contracción de la política monetaria nos llevó a revisar a la baja nuestras estimaciones de crecimiento para 2023 en Colombia, Chile, Perú y México (donde también revisamos a la baja nuestras estimaciones para 2022, teniendo en cuenta las sorpresas negativas de los datos de actividad y nuestras menores expectativas de crecimiento para Estados Unidos).

La incertidumbre interna sigue siendo un obstáculo clave para el crecimiento. En Brasil, revisamos al alza nuestra previsión de déficit fiscal primario para este año, reforzando la tendencia al alza de la relación de la deuda pública sobre el PIB en un momento en el que los mercados cuestionan el marco fiscal que se establecerá en los próximos años. En Argentina, el gobierno está más cerca de llegar a un acuerdo con el FMI, pero el cumplimiento de las metas acordadas seguirá siendo un riesgo importante, especialmente teniendo en cuenta las divisiones dentro de la coalición gobernante y la baja popularidad del gobierno. En Chile, el nombramiento del ex presidente del Banco Central, Mario Marcel, como ministro de Hacienda del gobierno entrante es una noticia positiva, aunque siguen existiendo fuentes de incertidumbre importantes (en particular, en relación con la Convención Constitucional). Por último, en Perú continúan los enfrentamientos entre los poderes ejecutivo y legislativo, mientras que se acercan las elecciones presidenciales en Colombia, con un elevado sentimiento en contra del *establishment*.

Proyecciones y datos

	2017	2018	2019	2020	2021P		2022P		2023P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Crecimiento del PIB										
Crecimiento del PIB mundial - %	3,8	3,6	2,8	-3,1	6,1	-	3,6	3,7	3,2	3,5
EUA - %	2,3	2,9	2,3	-3,4	5,7	-	3,5	4,1	2,0	2,5
Zona euro - %	2,8	1,8	1,6	-6,5	5,2	-	4,0	4,3	2,1	2,1
China - %	7,0	6,7	6,1	2,3	8,1	-	5,0	4,7	4,8	5,0
Tasas de interés y monedas										
Fondos de la Fed - %, fdp	1,30	2,27	1,55	0,09	0,08	-	2,08	1,08	2,83	2,08
Bono del Tesoro de EUA a 10 años - %, fdp	2,40	2,83	2,00	0,93	1,47	-	2,50	2,50	2,70	2,65
dólar/euro - fdp	1,20	1,15	1,12	1,22	1,13	-	1,18	1,12	1,20	1,12
yuan/dólar - fdp	6,51	6,88	7,01	6,54	6,37	-	6,50	6,50	6,50	6,50
Índice DXY* - fin de periodo	92,1	96,2	96,4	89,9	95,7	-	93,8	96,5	92,7	96,5

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

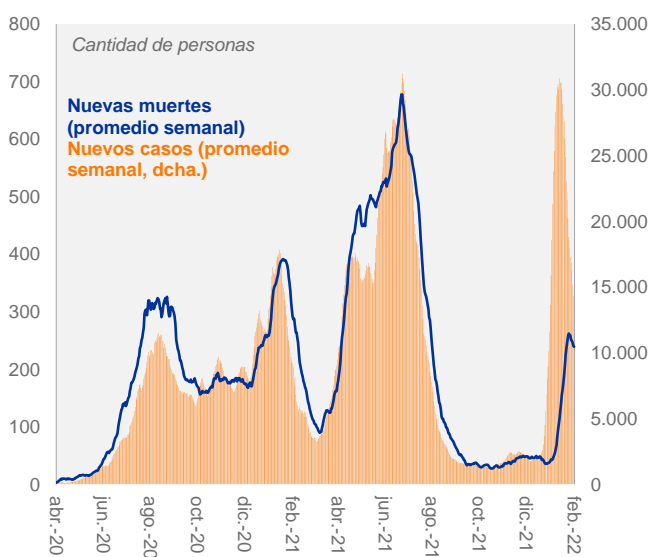
Mayor crecimiento, fuertes presiones inflacionarias y política monetaria más contractiva

- ▶ Los sólidos datos de actividad del cuarto trimestre nos llevaron a aumentar en 50 pbs nuestra estimación de crecimiento para 2021, a 10%. Un mayor arrastre estadístico y los términos de intercambio favorables elevan nuestra previsión del PIB a 4,0% para este año (3,7% anteriormente).
- ▶ Sorpresas consecutivas de inflación al alza y la postura fuerte por parte de la Reserva Federal apuntan a una prolongación del ciclo de contracción de la política monetaria. Ahora prevemos el punto final del ciclo en 7,5%, 225pb por encima de nuestra expectativa anterior. La respuesta de las expectativas de inflación a las recientes sorpresas inflacionarias puede llevar al directorio a aumentar aún más el ritmo de incrementos de la tasa a futuro (desde 100pb en enero).

La cuarta ola empieza a ceder

Los contagios de COVID-19 subieron drásticamente en enero. El Ministerio de Salud señaló que en la segunda semana de enero el país registró la mayor cantidad de contagios diarios desde el inicio de la pandemia. El promedio diario de contagios en enero fue de alrededor de 25.000, prácticamente estable respecto al promedio registrado en diciembre. Sin embargo, los casos han estado disminuyendo recientemente. Tal y como se ha visto en la región, esta ola no generó una carga en los hospitales como en las olas anteriores; en promedio, un tercio de las camas de hospital y el 42% de las unidades de cuidados intensivos siguen disponibles en todo el país.

Llegando al punto de inflexión (cantidad de gente)



Fuente: Ministerio de Salud, Itaú.

En el frente de vacunación, el despliegue de vacunas de refuerzo está ganando impulso.

Se han administrado más de 71,9 millones de vacunas, incluyendo 3 millones de refuerzos. La cobertura del país alcanzó el 77% de la población con una dosis, y el 59% de la población completó un esquema de dosis doble. Además, las autoridades redujeron el plazo de las vacunas de refuerzo de seis a cuatro meses después de completar el esquema inicial.

Las elecciones presidenciales se encuentran oficialmente en marcha

Comenzó la campaña presidencial. El 29 de enero comenzaron oficialmente las elecciones presidenciales con el periodo de inscripción de candidatos que durará hasta el 11 de marzo. Todavía hay un grupo fluido de cerca de 20 precandidatos que se presentarán a la presidencia. Las tres principales coaliciones (la coalición Centro Esperanza; el Equipo Colombia, que representa a la centro-derecha; y el Pacto Histórico, de izquierda) elegirán a sus candidatos en primarias oficiales el 13 de marzo, cuando los colombianos también elegirán a los miembros de ambas cámaras del Congreso. El plazo para inscribir a los candidatos de cara a las primarias finalizó el 4 de febrero. La ex rehén de las FARC, Ingrid Betancourt, anunció que no participará en las primarias de la coalición del Centro Esperanza, prefiriendo ir directamente a primera vuelta electoral con su partido Verde Oxígeno. Según las encuestas, el ex alcalde de Medellín, Sergio Fajardo, es el candidato con más posibilidades de ganar la nominación en la coalición Centro Esperanza, mientras que el senador Gustavo Petro probablemente gane la nominación del Pacto Histórico, además de asegurar probablemente uno de

los lugares en la segunda vuelta de junio. Por su parte, la nominación en la centro-derecha no está tan clara, pero el exalcalde de Medellín, Federico Gutiérrez, tiene ventaja según las encuestas. El exalcalde independiente de Bucaramanga, Rodolfo Hernández, y el ex ministro de Hacienda de derecha, Óscar Iván Zuluaga, del partido de gobierno, el Centro Democrático, pasarán directamente a la primera vuelta, que tendrá lugar el 29 de mayo.

Los niveles de deuda siguen siendo altos, a pesar del menor déficit de lo esperado

El gobierno delineó una senda de consolidación fiscal más rápida. Se registró un déficit fiscal nominal de 7,1% del PIB el año pasado, por debajo de la meta impuesta por el gobierno de 8,6%. Los ingresos por el petróleo y un crecimiento económico superior al previsto fueron los elementos clave de la mejora. La deuda bruta del gobierno nacional central se redujo a fines de 2021 a 63,8% del PIB, desde 64,7% en 2020. La meta de déficit fiscal para este año se ajustó a la baja a 6,2% del PIB, desde 7,0% previsto en el Marco Fiscal a Mediano Plazo (MFMP) del pasado mes de junio. Esta corrección es el resultado de un aumento de los ingresos previstos, apoyado a su vez por una mayor actividad económica esperada (5% frente a 4,3% en el MFMP).

Menores necesidades de financiamiento en 2022, volcándose más hacia la moneda local. El Plan Financiero 2022 considera un financiamiento basado en el mercado por 76,0 billones de pesos este año, una considerable reducción con respecto a los 102,0 billones de pesos anunciados en junio (y los 92 billones de pesos durante 2021). Se espera que el financiamiento sea 71% en moneda local y 29% en moneda extranjera, aumentando el financiamiento local en comparación con la división 61/39 observada en 2021. El financiamiento interno alcanzaría los 52,2 billones de pesos a través de subastas de deuda en moneda local por 36 billones de pesos y otras fuentes de financiamiento que recaudarían 16,2 billones de pesos. La financiación externa se situaría en 23,7 billones de pesos (6.200 millones de dólares, por debajo de los 10.200 millones de dólares previstos anteriormente en el MFMP), procedentes en partes iguales de emisiones de bonos en el extranjero y de préstamos de instituciones financieras internacionales.

Una inflación elevada y en aumento favorece la anticipación del ciclo de contracción monetaria

La actividad aumentó de manera secuencial en noviembre, impulsada por los sectores primario y de servicios. El indicador de actividad coincidente (ISE) subió 1,0% desestacionalizado desde octubre, llevando el índice a cerca de 4% por encima de los niveles previos a la pandemia. Para el trimestre finalizado en noviembre, la actividad se expandió 10,5% interanual, moderándose con respecto al 12,8% del 3T21.

En el frente exterior, el déficit comercial siguió siendo importante en diciembre. A pesar de la recuperación de las exportaciones, la mejora de la demanda interna dio como resultado una ampliación del déficit comercial de 400 millones de dólares en un año a 1.300 millones de dólares. Esta cifra llevó el déficit comercial acumulado durante todo el 2021 a 15.425 millones de dólares, mucho mayor que los 10.130 millones registrados durante 2020.

Los precios al consumidor subieron 1,67% de diciembre a enero (0,41% un año antes), muy por encima de la expectativa del mercado de 1,1%. Esta fue la cifra mensual más alta registrada en el mes de enero. Sobre una base anual, la inflación aumentó a 6,94% desde 5,62% en diciembre, la tasa más alta desde septiembre de 2016. Mientras que la tracción de los precios de los alimentos y la energía sigue creciendo, las presiones inflacionarias subyacentes también aumentaron, 99pb a 3,84%, acercándose al límite superior del rango en torno a la meta del Banco de la República de 3%. En el margen estimamos que la inflación acumulada en el trimestre finalizado en enero fue de 11,3% (anualizado) acelerándose desde 6,8% en el 4T21, con un registro de la inflación subyacente de 7,0% (anualizado; 2,3% en el 4T21).

Un directorio dividido aceleró el ritmo de normalización subiendo la tasa 100pb a 4,0%. Cinco de los siete miembros del directorio optaron por un incremento de la tasa de 100pb, mientras que los dos restantes se inclinaron por una medida de 75pb, y la decisión se vio impulsada principalmente por la reducción de la brecha de producción y las sorpresas inflacionarias. Destacamos que la decisión se tomó antes de la publicación del último registro del IPC.

Las expectativas de inflación probablemente aumenten aún más tras la sorpresa de enero (%)



Fuente: Dane, BanRep, Itaú.

Tasa terminal más alta

Problemas de oferta en el mundo, altos precios de las materias primas, la indexación generalizada y un peso débil apuntan a presiones inflacionarias persistentes en el corto plazo. Estimamos que la inflación cierre el año en 5,5% (100pb más que nuestro escenario anterior; 5,6% el año pasado).

Es probable que el ciclo de contracción concluya cuando la tasa de política alcance 7,5%. Con los indicios de un ciclo de normalización más pronunciado por parte de la Reserva Federal, junto con las consecutivas sorpresas al alza de la inflación y una dinámica de la actividad aún optimista, es posible que el directorio tenga que subir la tasa más de lo previsto (en nuestro escenario anterior veíamos una tasa terminal de 5,25%), lo que llevaría la política monetaria a terreno contractivo. El escenario actualizado del Banco Central muestra una tasa neutral real de alrededor de 2%, lo que supone una tasa neutral nominal cercana al 6% según las actuales expectativas de inflación a un año. Creemos que el registro de inflación de enero, y las repercusiones posteriores de las expectativas de inflación, impedirán que el directorio del BanRep modere el ritmo de ajuste de la tasa de política a corto plazo (+100pb en enero, que ahora vemos como el piso para la reunión de marzo). Con la ralentización de la actividad y el control de la inflación, el Banco Central reduciría la tasa de interés hasta niveles cercanos a los neutrales el próximo año, cerrando 2023 en 5,5%.

El entorno externo aún favorable, la ausencia de importantes restricciones a la movilidad y las políticas macroeconómicas expansivas respaldaron una rápida recuperación del PIB el año pasado.

Ahora estimamos un crecimiento de 10% en 2021, por encima de 9,5% de nuestro escenario anterior y un fuerte repunte desde la caída de 6,8% en 2020. Para este año, preveemos un crecimiento económico de 4,0% (3,7% anteriormente), apoyado por un arrastre estadístico más favorable y sólidos términos de intercambio.

La robusta demanda interna y el mayor déficit de renta compensarían el efecto positivo sobre las exportaciones generado por los elevados términos de intercambio. Seguimos estimando un déficit de cuenta corriente de 5,6% del PIB para el año pasado, superando el 3,3% registrado en 2020. Para este año, ahora preveemos un déficit de cuenta corriente en un aún amplio 4,5% del PIB. Esperamos que el peso cierre 2022 y 2023 por debajo de los niveles actuales. La incertidumbre política en un escenario de fundamentos más frágiles podría debilitar la moneda más de lo que esperamos actualmente.

Dada una recuperación más rápida de lo previsto, ahora esperamos un déficit fiscal nominal de 6,5% del PIB para este año, desde 7% anteriormente (todavía por encima de la previsión oficial de 6,2%, lo que refleja nuestra expectativa más cauta sobre el crecimiento económico).

João Pedro Bumachar
Andrés Pérez M.
Carolina Monzón

Proyecciones: Colombia

	2016	2017	2018	2019	2020	2021P		2022P		2023P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica											
Crecimiento real del PIB - %	2,1	1,4	2,6	3,3	-6,8	10,0	9,5	4,0	3,7	2,5	3,0
PIB nominal - USD mil millones	282	311	334	323	272	309	307	307	304	328	326
Población (millones de habitantes)	48,7	49,3	49,8	50,4	50,9	51,4	51,4	51,8	51,8	52,2	52,2
PIB per cápita - USD	5.791	6.308	6.704	6.417	5.335	6.005	5.977	5.920	5.859	6.281	6.247
Tasa de desempleo (prom. anual)	9,2	9,4	9,7	10,5	16,1	13,7	-	11,0	11,0	10,6	10,6
Inflación											
IPC - %	5,8	4,1	3,2	3,8	1,6	5,6	-	5,5	4,5	3,5	3,0
Tasa de interés											
Tasa de referencia - final del año - %	7,50	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	-	7,50	5,25	5,50	4,75
Balanza de pagos											
COP / USD - final del período	3002	2.932	3.254	3.287	3.428	4.070	-	4.000	4.000	4.000	4.000
Balanza comercial - USD mil millones	-11,1	-6,0	-7,0	-10,8	-10,1	-15,4	-	-8,0	-8,0	-6,5	-7,5
Cuenta Corriente - % PIB	-4,5	-3,5	-4,2	-4,6	-3,5	-5,6	-5,6	-4,4	-4,5	-4,1	-4,4
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4,9	4,4	3,5	4,4	2,8	3,6	3,7	4,6	4,6	4,3	4,3
Reservas Internacionales - USD mil millones	46,7	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	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-7,1	-	-6,5	-7,0	-4,5	-5,0
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	45,6	46,4	49,3	50,2	64,8	63,8	-	63,9	66,9	64,0	67,5

Fuente: IMF, Bloomberg, Dane, Banrep, Haver, Itaú.

Estudio macroeconómico - Itaú

Mario Mesquita – Economista Jefe

Tel: +5511 3708-2696 –

E-mail: macroeconomia@itaubba-economia.com

Información relevante

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

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

Por consultas, sugerencias, quejas, críticas y cumplidos, comuníquese con el SAC de Itaú: 0800 728 0728. O contáctenos a través de nuestro portal <https://www.itaú.com.br/atenda-itaú/para-voce/>. Si no está satisfecho con la solución propuesta, comuníquese con el Defensor del Pueblo Corporativo de Itaú: 0800 570 0011 (de lunes a viernes de 9.00 a 18.00 hs.) o a nuestro correo postal a 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos los días, las 24h, al 0800 722 1722.

Información relevante para Colombia

La información contenida en este informe fue producida por Itaú Corpbanca Colombia S.A, a partir de las condiciones actuales del mercado y las recientes coyunturas económicas, basada en información y datos obtenidos de fuentes públicas, que se consideran fidedignas, pero cuya veracidad no se garantiza. Esta información no constituye y, en ningún caso, debe interpretarse como una oferta de negocio jurídico o solicitud para comprar o vender algún instrumento financiero, o para participar en una estrategia de negocio en particular en cualquier jurisdicción. Toda la información y estimaciones que aquí se presentan derivan de nuestros estudios internos y pueden ser modificadas en cualquier momento sin previo aviso. Itaú Corpbanca Colombia S.A. no asume ningún tipo de responsabilidad legal por las decisiones de inversión basadas en la información contenida y divulgada en este documento. Asimismo, el presente documento de análisis no puede entenderse como asesoría en los temas que trata por parte de quien lo recibe.

Este informe fue preparado y publicado por el equipo de Itaú Análisis Económico de Itaú Corpbanca Colombia S.A. Este material es para uso exclusivo de sus receptores y su contenido no puede ser reproducido, publicado o redistribuido en ninguna forma, en todo o en parte, sin la autorización previa de Itaú Corpbanca Colombia S.A.