

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 22 de noviembre de 2021

Economía global

El crecimiento supera el promedio histórico en Estados Unidos y la Unión Europea, mayor inflación en Estados Unidos y tres alzas de tasas de la Fed en 2022 2
En América Latina, las mayores presiones inflacionarias acelerarían la eliminación del estímulo monetario.

Colombia

Mayor crecimiento y un ciclo de normalización más rápido 7
La recuperación económica continúa a medida que avanza el programa de vacunación. La actividad se disparó en el 3T21, impulsada principalmente por el consumo, mientras que la inversión también fue sólida. Esperamos un crecimiento del PIB de 9,5% este año (8,8% en nuestro escenario anterior).

Revisión de Escenario

Mundo

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

Brasil

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

Argentina

	2021		2022	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	8,5	7,8	1,4	1,4
ARS / USD (dic)	105,00	105,00	160,00	160,00
BADLAR (dic) - %	34,00	34,00	40,00	40,00
Tasa de referencia - %	38,0	38,0	45,0	45,0
IPC - %	50,0	49,0	50,0	50,0

Colombia

	2021		2022	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	9,5	8,8	3,7	2,7
COP / USD (dic)	3800	3800	3800	3800
Tasas de interés (dic) - %	3,00	3,00	4,75	4,75
IPC - %	5,0	5,2	3,9	3,7

América Latina y el Caribe

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

México

	2021		2022	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	5,9	6,1	3,0	3,0
MXN / USD (dic)	20,30	20,30	20,50	20,50
Tasas de interés (dic) - %	5,50	5,25	7,00	6,00
IPC - %	7,0	6,3	3,8	3,6

Chile

	2021		2022	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	12,0	10,8	1,8	1,9
CLP / USD (dic)	800	800	800	780
Tasas de interés (dic) - %	4,00	4,00	5,50	5,50
IPC - %	6,6	5,8	4,0	3,8

Perú

	2021		2022	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	12,5	11,0	3,0	3,0
PEN / USD (dic)	4,00	4,00	4,00	4,00
Tasas de interés (dic) - %	2,50	2,50	4,50	3,50
IPC - %	5,7	5,2	3,3	3,3

Economía global

El crecimiento supera el promedio histórico en Estados Unidos y la Unión Europea, mayor inflación en Estados Unidos y tres alzas de tasas de la Fed en 2022

- ▶ Estados Unidos: la actividad se aceleró nuevamente en el 4T (PIB 2021: 5,5%; 2022: 4,3%), mayor inflación (inflación PCE subyacente 2021: 5,1%; 2022: 2,6%) que llevaría a 3 alzas de la Fed en 2022 y una tasa terminal más alta que las previsiones del mercado (Itaú: 2,8% frente a expectativa de mercado: 1,9%).
- ▶ Europa: buen crecimiento en 2022, con la implementación del fondo de recuperación, la normalización de servicios/turismo, un alto buffer de ahorro y un crecimiento sostenido de las exportaciones a Estados Unidos que compensa la desaceleración de China.
- ▶ China: desaceleración y el sector inmobiliario sigue siendo un riesgo a la baja.
- ▶ Economías Emergentes: el ciclo de la Fed y la desaceleración de China son desafíos; el ajuste de la política monetaria continúa a un ritmo rápido, con diferenciales de tasas de interés que han vuelto a los niveles anteriores al COVID-19 (o por encima de los mismos) en América Latina y normalizándose en Europea Central y Oriental, Medio Oriente y África (CEEMEA).
- ▶ América Latina: mayores presiones inflacionarias acelerarían la eliminación del estímulo monetario.

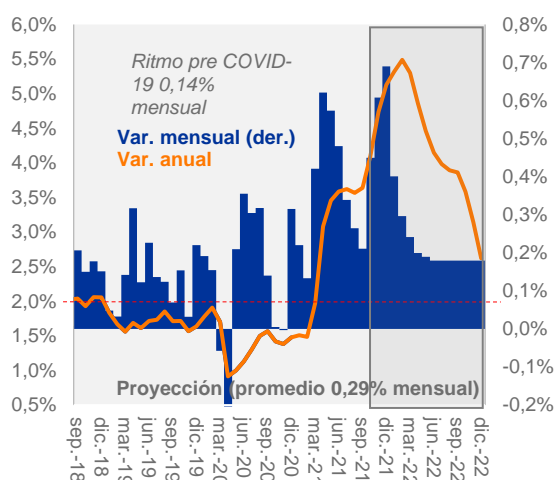
Estados Unidos: reacceleración de la actividad en el 4T, mayor inflación (inflación PCE subyacente 2021: 5,1%; 2022: 2,6%) que llevaría a tres alzas de la Fed en 2022 y una tasa terminal más alta que las previsiones del mercado

El crecimiento volverá a acelerarse en el 4T, tras una desaceleración en el 3T debido a la variante Delta y las restricciones de oferta. El PIB se desaceleró en el 3T a 2,0% trimestral anualizado desestacionalizado (desde 6,7%), liderado por una desaceleración en el consumo de servicios debido a los efectos de la variante Delta, pero también debido a las sostenidas restricciones de oferta, principalmente en el sector automotriz, que ahogaron el gasto en bienes (-9,2%) y limitaron la recuperación de las inversiones e inventarios del sector. Revisamos nuestra previsión del PIB para 2021 a 5,5% (desde 5,9%), incorporando esta sorpresa a la baja. Sin embargo, esperamos que el PIB del 4T aumente 5,4%, ya que el efecto de la variante Delta está cediendo y es probable que se atenúen los problemas de suministro, lo que permitirá un repunte del consumo y la estabilización de los inventarios, pero también fundamentos favorables para la inversión el próximo año. Mantuvimos nuestra previsión de PIB para 2022 en 4,3%.

Esperamos que la inflación se acelere drásticamente hasta fin de 2021 y revisamos nuestra estimación de la inflación subyacente a 5,1% este año y a 2,6% en 2022.

La inflación volvió a acelerarse en octubre más de lo que esperábamos (a 4,6% interanual frente a la proyección de 4,4%), debido a mayores precios de los automóviles y un repunte generalizado en rubros más persistentes (como vivienda y salud). Esperamos una fuerte aceleración de la inflación en los próximos meses con continuas presiones sobre los precios de los automóviles, pero también la inflación de vivienda, que debería permanecer alta durante un tiempo. Ahora estimamos el IPC subyacente en 6,1% para el fin de 2021 y en 3,5% para fin de 2022, con la inflación PCE subyacente en 5,1% y 2,6%, respectivamente.

Inflación PCE subyacente 5,1% en 21, 2,6% en 22



Fuentes: Haver, Itaú

De esta manera, esperamos que la Fed implemente 3 incrementos en 2022 con una tasa terminal más alta que las previsiones del mercado (Itaú: 2,8% frente al 1,9% de mercado). Dado el escenario de muy alta inflación, con presiones de oferta y persistente inflación, es probable que la inflación PCE subyacente llegue a 3,0% en el 4T22, mucho más alto que el 2,3% en las proyecciones de septiembre del FOMC. Por ende, esperamos que la Fed implemente alzas en junio, septiembre y diciembre del próximo año, junto con 4 movimientos más en 2023 y 2024, terminando el ciclo en 2,8%. Los mercados aún proyectan una tasa terminal más baja (1,9%), aunque creemos que el fuerte historial de crecimiento (PIB por encima de 4,0% en 2022) generará una revisión de las tasas. Mantuvimos nuestra previsión de rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años en 1,75% para este año y 2,50% para el próximo.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

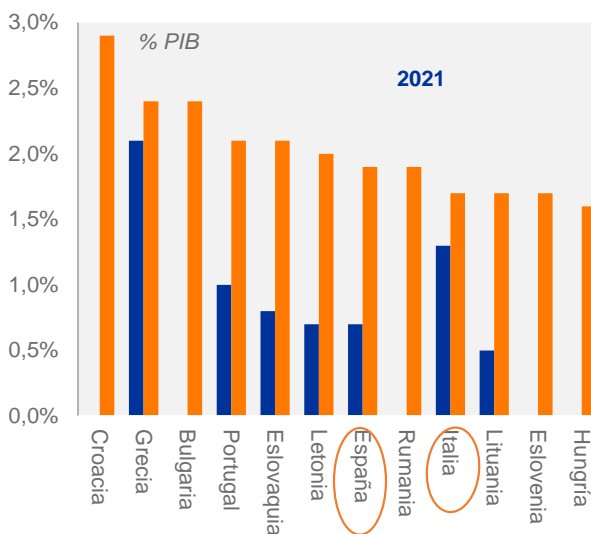
Resumen de Proyecciones Económicas						
Variable	Reunión	2021	2022	2023	2024	A largo plazo
PIB	Sep	5,9	3,8	2,5	2,0	1,8
	Itaú	5,1	3,8	2,3	2,0	1,8
Tasa desemp.	Sep	4,8	3,8	3,5	3,5	4,0
	Itaú	4,3	3,7	3,5	3,5	4,0
Deflactor GCP	Sep	4,2	2,2	2,2	2,1	2,0
	Itaú	5,9	2,9	2,2	2,1	2,0
Deflactor GCP sub	Sep	3,7	2,3	2,2	2,1	-
	Itaú	4,7	2,7-3,0	2,2	2,1	-
Fondos Fed*	Sep	0,1	0,3	1,0	1,8	2,5
	Itaú	0,1	0,9	1,9	2,8	2,5

* Mediana de proyecciones del FOMC

Europa: Buen crecimiento en 2022 gracias a la implementación del fondo de recuperación, normalización de servicios/turismo, alto buffer de ahorro y crecimiento sostenido de las exportaciones a Estados Unidos. Se compensa la desaceleración de China.

La postura fiscal seguirá siendo expansiva en la Zona Euro en 2022, a medida que aumenten los desembolsos del Fondo de Recuperación y se mantienen flexibles los presupuestos de los países. Los estados miembros seguirán recibiendo fondos del fondo *Next Generation EU*, también conocido como Fondo de Recuperación, en 2022. Italia y España se encuentran entre los mayores beneficiarios de estos fondos, que tienen como objetivo impulsar el crecimiento de los países el próximo año (ver gráfico a continuación). Los presupuestos de los países individuales también seguirán siendo flexibles, ya que las reglas fiscales de la Zona Euro están suspendidas hasta 2023.

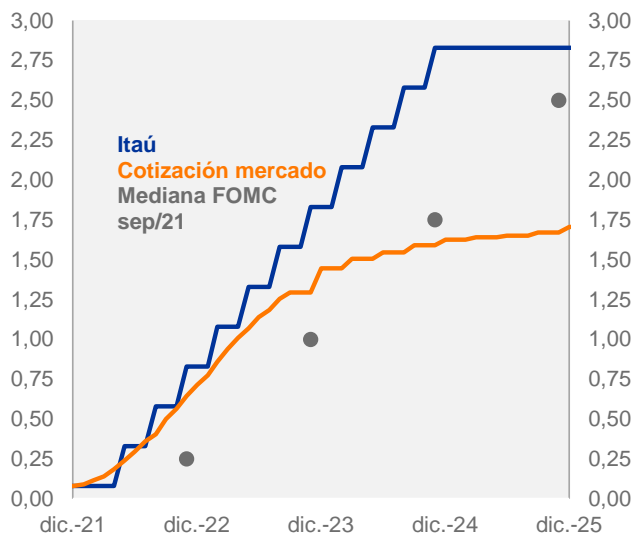
El Fondo de Recuperación impulsaría el crecimiento en Italia y España



Fuente: Comisión Europea

A medida que se reanuden los viajes internacionales, el sector del turismo empezará a acercarse a los niveles previos a la pandemia y apoyará el crecimiento en 2022. El sector del turismo todavía está rezagado en la normalización, y los vuelos en países europeos se mantienen considerablemente por debajo de los niveles de 2019, sobre todo si se consideran pasajeros internacionales. Los sectores del turismo y el entretenimiento son más relevantes en Europa que en otras economías desarrolladas (ver gráfico a continuación) y el regreso de los viajes internacionales apoyará el crecimiento económico.

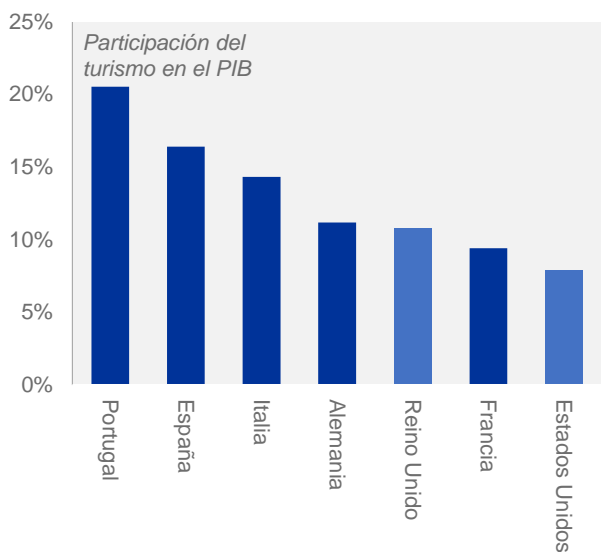
Cotización y proyección FFR



Fuentes: Bloomberg, FED, Itaú

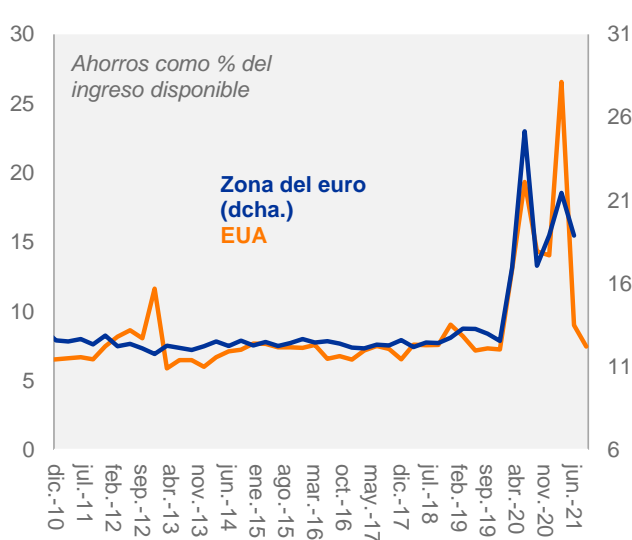
Itaú CorpBanca Colombia S.A.

La participación del turismo en el PIB es mayor en Europa



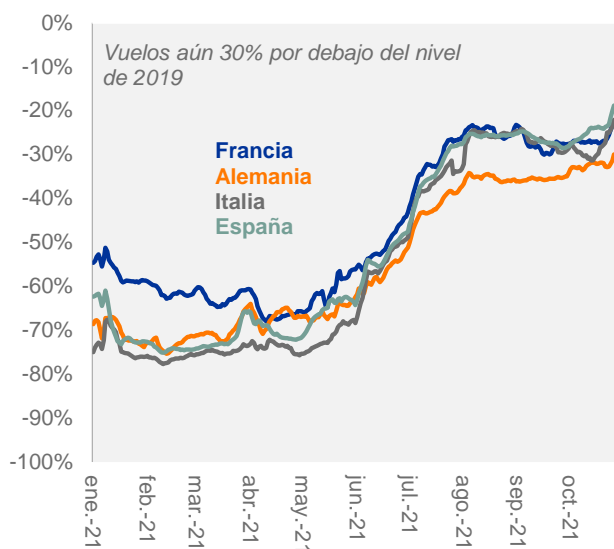
Fuente: Eurostat

Los ahorros en la Zona Euro siguen siendo elevados



Fuente: Haver

Los vuelos siguen siendo un 20-30% inferiores a los del periodo anterior a la crisis



Fuente: OAG

Por último, el fuerte crecimiento de Estados Unidos compensará la desaceleración de China y apoyará el crecimiento de las exportaciones. Estados Unidos es un socio comercial aún más importante para la Zona Euro que China (representa el 15% de las exportaciones de Europa frente a 8% de China) y, a pesar de la desaceleración de China, la economía estadounidense continuará creciendo por encima de su potencial el próximo año y contribuirá positivamente al crecimiento de las exportaciones.

Revisamos nuestra expectativa para el crecimiento del PIB en 2022 a 4,5%, desde 4,8% anteriormente, ya que el crecimiento más sólido del 3T y el ritmo actual de normalización del sector de servicios deja menos ventajas para el próximo año. Aun así, seguimos previendo un fuerte crecimiento el próximo año debido a los argumentos mencionados anteriormente.

China: La desaceleración y el sector inmobiliario siguen siendo un riesgo a la baja

Primeros signos de estabilización del crecimiento en el 4T... La actividad de octubre mostró un buen desempeño en la producción industrial, impulsada por la producción de carbón en medio de los esfuerzos políticos para asegurar el suministro de energía. El crecimiento de las ventas minoristas mostró una amplia mejora en los servicios de restauración y el consumo de bienes. El crecimiento del gasto de inversión en infraestructura volvió a territorio positivo gracias a una mayor emisión de bonos del gobierno local desde finales del 3T. Por otro lado, la actividad inmobiliaria continuó debilitándose durante el mes. Además, el crecimiento del crédito se

Los elevados ahorros también respaldan una mayor normalización el próximo año, y los ahorros en la Zona Euro siguen siendo altos en comparación con los Estados Unidos. El ahorro de la Zona Euro se mantiene en niveles históricamente altos, muy por encima del promedio histórico y es probable que respalde el consumo en los próximos trimestres. Los ahorros en otras economías desarrolladas como los Estados Unidos ya están más cerca del promedio a largo plazo y, por lo tanto, brindan menos ventajas para el crecimiento.

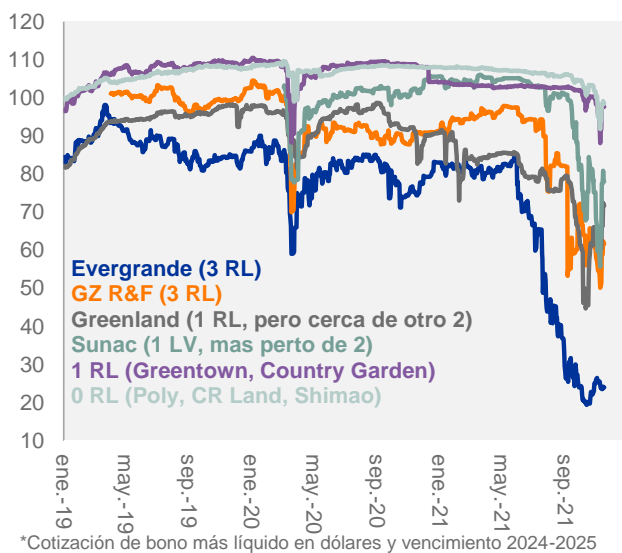
estabilizó en un 10%, lo que marca el final de la moderación de los últimos 10 meses.

En resumen, proyectamos que el crecimiento del 4T mostrará una mejora modesta a 1,0% trimestral desde 0,2% en el 3T21, lo que llevaría el crecimiento de todo el año en 2021 a 7,8% (2,3% en 2020). Para 2022, prevemos un crecimiento del PIB de 5,1%, sin cambios con respecto a la proyección anterior.

... sin embargo, el sector inmobiliario sigue siendo un importante riesgo a la baja para las perspectivas de 2022. La situación del sector inmobiliario sigue siendo un riesgo importante para la economía china. Aunque Evergrande ha podido evitar un incumplimiento en los bonos offshore, los precios de los bonos offshore del sector inmobiliario siguen bajo presión (ver el gráfico a continuación) y se transan en niveles de incumplimiento. También hemos visto titulares recientes sobre posibles medidas para facilitar el financiamiento de los desarrolladores inmobiliarios.

Esperamos que se implemente una mayor flexibilización para los desarrolladores para evitar una desaceleración importante en el sector. Además, la inversión en infraestructura y la normalización del consumo y de servicios respaldarán la actividad el próximo año.

China: Precios de los bonos offshore para empresas inmobiliarias



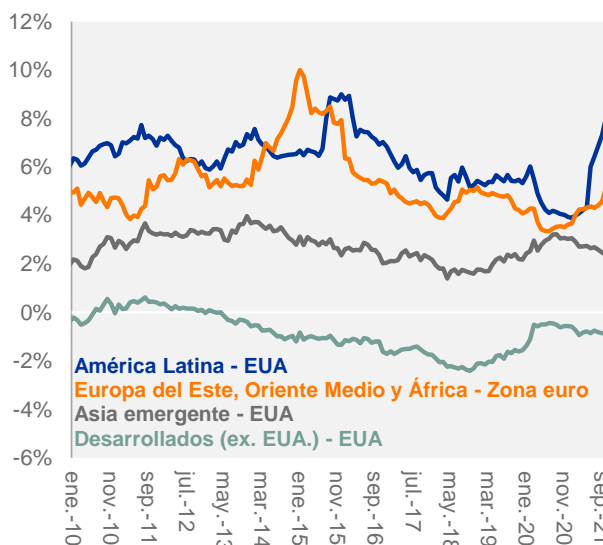
Fuente: Bloomberg

Esperamos que el dólar/yuan se ubique en 6,45 (anteriormente: 6,50) para fines de 2021 y en 6,50 (anteriormente: 6,60) debido a la resiliencia de las exportaciones.

Economías Emergentes: El ciclo de la Fed y la desaceleración de China son desafíos; el ajuste de la política monetaria continúa a un ritmo veloz, con diferenciales de tasas de interés en los niveles anteriores al COVID-19 (o por encima de los mismos) en América Latina y normalizándose en Europea Central y Oriental, Medio Oriente y África.

El ciclo de normalización de política monetaria en los mercados emergentes se intensificó en los últimos trimestres, con alzas de las tasas en casi todas las regiones (excepto Asia). En América Latina y CEEMEA, la alta inflación desencadenó fuertes respuestas de política monetaria, incluyendo movimientos superiores a 100pb, mientras que las tasas de política de 5 de los 11 países más importantes ya se encuentran por encima de los niveles pre-pandemia. Dado que la inflación sigue siendo alta, es probable que continúe la normalización durante 2022 y avance hacia un territorio contractivo. El gráfico a continuación muestra que el diferencial de tasa a 5 años en América Latina frente a los Estados Unidos está en el nivel más alto desde 2016, mientras que CEEMEA también inició un rápido ritmo de normalización. Debido a que Asia se vio fuertemente afectada por los confinamientos en los últimos meses y la actividad aún está lejos de los niveles anteriores al COVID-19, todavía no vemos el mismo movimiento. Sin embargo, el ciclo de la Fed que comenzará el próximo año probablemente presionará a los bancos centrales regionales para que actúen, incluso en medio de una recuperación incompleta y un impulso al crecimiento menos favorable desde China.

El diferencial de tipos de interés a 5 años



Fuentes: Haver, Itaú.

América Latina: Las presiones inflacionarias más fuertes aceleran la eliminación del estímulo monetario

La situación sanitaria sigue bajo control en la región, lo que permite una mayor reapertura de la economía.

Incluso en Chile, donde los casos nuevos aumentaron recientemente, las hospitalizaciones y muertes por COVID-19 siguen siendo bajas y es probable que la implementación de vacunas de refuerzo avance lo suficientemente rápido como para evitar un deterioro en el escenario sanitario. En este contexto, la actividad económica sigue sorprendiendo al alza en algunos países, lo que nos lleva a revisar nuestras proyecciones de crecimiento para este año en Argentina, Chile, Colombia y Perú. Por otro lado, en Brasil y México las cifras de actividad han sido decepcionantes, en parte debido a interrupciones del lado de la oferta, lo que nos llevó a revisar a la baja nuestras previsiones de crecimiento del PIB para ambas economías para este año (a 4,7% en Brasil y 5,9% en México, desde 5,0% y 6,1%, respectivamente).

Las presiones inflacionarias se intensificaron.

Además de los factores que empujan al alza los precios al consumidor en los mercados desarrollados, las monedas más débiles y la inercia también están

contribuyendo a impulsar la inflación y el riesgo para las expectativas de inflación a mediano plazo. En este entorno, los bancos centrales probablemente eliminarán el estímulo más rápido de lo que esperábamos. Estamos aumentando nuestras proyecciones de tasa de política para 2022 para Brasil (a 11,75% desde 11,25%), México (a 7,0% desde 6,0%) y Perú (a 4,5% desde 2,5%). Consideramos que, para Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, la tasa terminal que esperamos se encuentra en línea con una tasa de política en niveles neutrales o contractivos.

A pesar de las tasas de política más altas, es poco probable que los tipos de cambio se fortalezcan (al menos de manera significativa). Además de más aumentos en las tasas de interés por parte de la Fed, es probable que la actual incertidumbre fiscal y política mantengan fuerte al dólar frente a las monedas latinoamericanas.

Una política monetaria más contractiva y los riesgos internos, combinados con los obstáculos fiscales esperados y un crecimiento económico mundial más lento, probablemente lleven a una fuerte desaceleración económica en 2022.

Proyecciones: Economía global

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P
Economía mundial								
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,5	3,3	3,8	3,6	2,8	-3,3	6,0	3,9
EUA - %	2,7	1,7	2,3	2,9	2,3	-3,4	5,5	4,3
Zona del Euro - %	1,9	1,8	2,8	1,8	1,6	-6,5	5,2	4,5
China - %	7,1	6,8	7,0	6,7	6,1	2,3	7,8	5,1
Tasas de interés y monedas								
Fed fondos - %	0,23	0,54	1,30	2,27	1,55	0,09	0,10	0,85
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,47	2,49	2,40	2,83	2,00	0,93	1,75	2,50
USD/EUR - final del período	1,09	1,05	1,20	1,15	1,12	1,22	1,13	1,12
CNY/USD - final del período	6,49	6,95	6,51	6,88	7,01	6,54	6,45	6,50
Índice DXY (*)	98,6	102,2	92,1	96,2	96,4	89,9	95,9	96,5
Commodities								
Índice CRB - a/a - %	-15,1	12,0	1,5	-3,8	-4,5	10,3	26,8	-9,9
Índice CRB - var. media anual - %	-14,0	-1,3	6,9	-0,6	-6,0	-3,3	36,3	-1,9
Índice de Commodities Itaú (ICI) - a/a - %	-28,4	27,5	3,5	-2,2	4,8	10,1	26,8	-9,9
Índice de Commodities Itaú (ICI) - media anual - %	-32,7	-6,4	13,3	10,2	-4,0	-8,4	48,7	-1,5
Metales - var. media anual - %	-29,7	-2,6	25,1	3,1	5,4	6,2	46,7	-18,1
Energía - var. media anual - %	-44,7	-14,5	21,4	24,1	-11,2	-28,4	60,2	16,8
Agrícolas - var. media anual - %	-16,0	-0,4	-1,5	0,7	-2,1	3,5	40,6	-3,3

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

Colombia

Mayor crecimiento y un ciclo de normalización más rápido

- ▶ La recuperación económica continúa a medida que avanza el programa de vacunación. La actividad se disparó en el 3T21, impulsada principalmente por el consumo, mientras que la inversión también fue sólida. Esperamos un crecimiento del PIB de 9,5% este año (8,8% en nuestro escenario anterior; descenso de 6,8% en 2020). Para 2022 esperamos que la actividad se expanda 3,7%, 1 p.p. por encima de nuestra estimación anterior.
- ▶ El Banco Central aceleró el ritmo en el incremento de tasas en octubre, aunque algunos miembros del directorio favorecieron un enfoque más gradual. Dada la rápida reducción de la brecha del producto, el aumento de las presiones inflacionarias y la ampliación de los déficits externos, la mayoría del directorio favoreció aumentar el ritmo a 50pb. A futuro, esperamos otro incremento de 50pb en diciembre (a 3,0%), con una finalización del ciclo en 4,75% durante 2022 (alrededor de la tasa nominal neutral estimada).

Reapertura total dado el progreso en la vacunación

La reapertura económica sigue avanzando. Ahora se permite una variedad de actividades sin restricciones de movimiento u horarios, incluido el transporte, la educación y el turismo. Además, ahora se permiten grandes reuniones sociales. En Bogotá, la alcaldía autorizó el pleno aforo a principios de noviembre en actividades empresariales, industriales y culturales. Se han administrado más de 49,7 millones de dosis de vacunas al 68% de la población, de los cuales más de 18 millones están completamente vacunados (45%). El presidente Duque anunció que el gobierno apunta a administrar un total de 5 millones de dosis este mes. Además, el Ministerio de Salud autorizó la inoculación de niños de entre 3 y 11 años y la aplicación de refuerzos en personas mayores de 60 años. A principios de noviembre, el promedio semanal de nuevos casos era de poco más de dos mil, con un aumento de más del 50% durante el último mes, aunque muy por debajo del pico de la segunda ola en junio (que superó los treinta mil). Dado que el programa de vacunación avanza rápidamente, no se espera que vuelvan a endurecerse las restricciones a la movilidad.

La carrera presidencial comienza a tomar forma

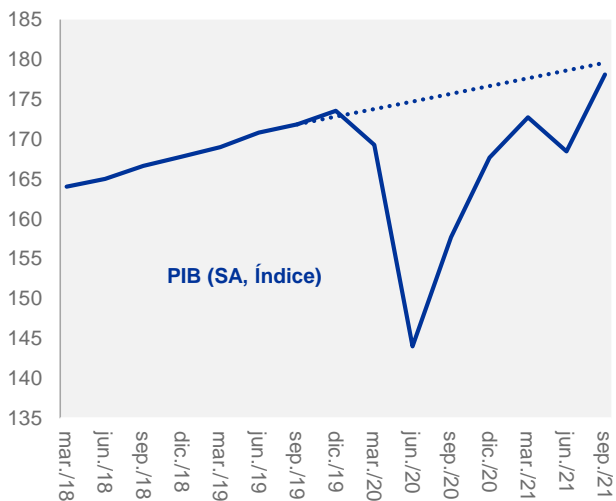
El nivel de aprobación del presidente Iván Duque mejoró 3 p.p. desde agosto a 23% y desde el mínimo histórico de 18% en mayo. Según la última encuesta de Invamer, el 77% de los encuestados cree que el país va en la dirección equivocada, sin cambios desde agosto. Aunque la carrera electoral no ha comenzado formalmente, la encuesta de Invamer muestra que el nivel de aprobación de Gustavo Petro (de izquierda)

aumentó desde 35% a 40% de agosto a octubre, el más alto entre los posibles candidatos presidenciales. El ex alcalde de Medellín Sergio Fajardo (32%) y el ex senador Juan Manuel Galán (36%) son potenciales candidatos que actualmente se encuentran por detrás de Petro. Otro posible competidor es Rodolfo Hernández (10% de aprobación, aunque con bajo reconocimiento) que ganó la alcaldía de Bucaramanga en 2015 con una plataforma anticorrupción y que, como Petro, podría beneficiarse del sentimiento antisistema.

Un tercer trimestre fuerte

Luego de que la economía cayera 2,4% entre el 1T21 y el 2T21, debido al desplome de la inversión y las exportaciones en medio de protestas y una tercera ola del COVID-19, la actividad se recuperó con fuerza en el 3T21. El PIB aumentó 5.7% con respecto al segundo trimestre, lo que resultó en un alza anual de 13,2%, impulsada por la manufactura y el comercio minorista. La reapertura total de la economía desde julio, y el levantamiento de las restricciones a la movilidad estuvieron probablemente detrás del buen desempeño del consumo. Mientras tanto, la inversión se moderó a 7.5% interanual desde la ganancia de 33,4% en el 2T21. El robusto crecimiento del 3T21 significa que la actividad ahora se ubica 2.6% por encima de los niveles pre-pandemia (4Q19) impulsada por el consumo privado (+7.5pp desde 4Q19).

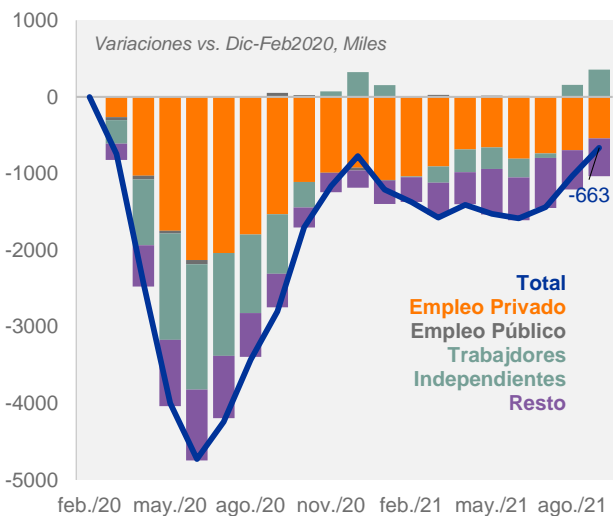
Repunte de la actividad



Fuente: DANE.

A medida que la economía se recupera, el mercado laboral mejoró aún más en el 3T21. La tasa de desempleo urbano se situó en 13,0% en septiembre, 5,2 p.p. menos que hace doce meses. La tasa de desempleo nacional cayó 3,7 p.p. en 12 meses a 12,1% en septiembre. La tasa de desempleo está disminuyendo en medio de una mejora en la participación en el mercado laboral, que se encuentra en 61,1% desde 60,1% en septiembre de 2020. El empleo total creció 4,2% trimestral desestacionalizado durante el tercer trimestre (caída de 1,6% en 2T21). En términos anuales, el empleo total continuó aumentando a una tasa de dos dígitos en el 3T21. Por lo tanto, el empleo se encuentra 3,1% por debajo de los niveles previos a la pandemia.

Ganancias laborales generalizadas

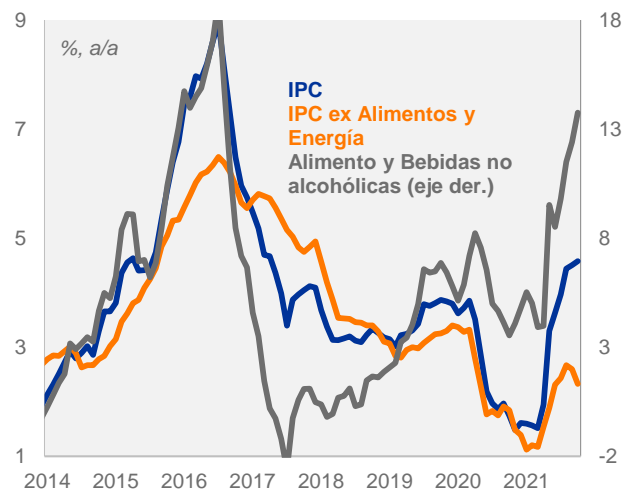


Fuentes: DANE, Itaú.

La sólida demanda interna está compensando los favorables términos de intercambio, manteniendo amplio el déficit comercial. El déficit comercial acumulado de 12 meses se ubicó en 13.500 millones de dólares en agosto, mayor que los 12.500 millones de dólares de junio (10.600 millones de dólares en el 1T21). En el margen, el déficit comercial trimestral se mantuvo prácticamente estable desde el 2T21 en 16.500 millones de dólares (anualizado).

Sorpresa inflacionaria a la baja en octubre impulsada por un efecto transitorio. Los precios al consumidor aumentaron 0,01% de septiembre a octubre, muy por debajo de las expectativas del mercado, asociado a un efecto más fuerte de lo esperado de la jornada libre de IVA. Sobre una base anual, la inflación aumentó levemente a 4,58% desde 4,51%, alcanzando la tasa más alta desde abril de 2017, muy por encima de la meta del Banco Central. Sin embargo, la inflación subyacente cayó 30pb a un mínimo de 2,3%. La gran sorpresa a la baja probablemente contribuirá a mantener ancladas las expectativas de inflación en el corto plazo. No obstante, la mayor parte del retroceso de los precios se debió a un choque temporal que se espera se disuelva en el 1T22 una vez que concluyan las jornadas libres de IVA.

Inflación subyacente a la baja

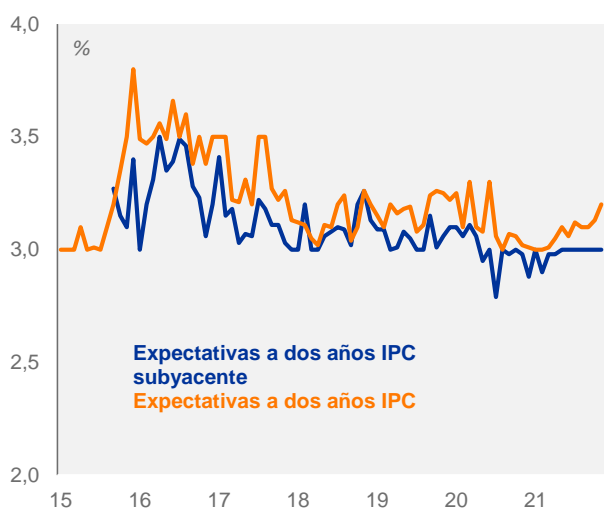


Fuentes: DANE, Itaú.

Una reducción más rápida de la brecha del producto convenció a la mayoría del directorio del Banco de la República de aumentar el ritmo de los incrementos detasa. En octubre, dos de los siete miembros del directorio se mostraron a favor de continuar con el ritmo de 25pb iniciado en la reunión anterior, mientras que los cinco miembros restantes se mostraron a favor de acelerar el ritmo a 50pb (a 2,5%). El gerente general Villar sostuvo que era prematuro determinar si se necesitaría un movimiento hacia una

postura contractiva en el futuro. En el Informe de Política Monetaria del tercer trimestre, el equipo técnico del Banco Central determinó que el escenario macroeconómico actual respalda una senda de tasa de política levemente por encima de las proyecciones de los analistas económicos, que alcanzan 4,0% para diciembre de 2022 y 4,5% en 24 meses. Las expectativas de inflación subyacente a mediano plazo ancladas en la meta de 3% brindan al directorio más espacio que sus pares en la región, lo que potencialmente evita la necesidad de acelerar aún más el ciclo de contracción.

El diferencial de tipos de interés a 5 años



Fuente: Banrep

En el frente fiscal, un comportamiento de la actividad mejor de lo esperado, la eficiencia en la recaudación de impuestos y la mejora de los términos de intercambio podrían sostener una consolidación fiscal más rápida a futuro. El ministro de Hacienda, José Manuel Restrepo, afirmó que el déficit fiscal de 2021 podría ser más bajo de lo proyectado anteriormente. Restrepo indicó que 1 p.p. adicional de crecimiento económico podría representar 2 billones de pesos (alrededor de 0,2% del PIB). De acuerdo con el Plan Fiscal de Mediano Plazo, el escenario base del Ministerio de Hacienda considera un crecimiento económico de 6,0% para este año y un déficit fiscal de 8,6% del PIB.

Mayor crecimiento

Dada la favorable evolución de la actividad durante el 3T21 junto con mejores términos de intercambio, políticas macroeconómicas expansivas y la ausencia de restricciones a la movilidad, ahora esperamos que la economía se expanda 9,5% este año (8,8% en nuestro escenario anterior; caída de 6,8% en 2020), aunque los riesgos aún apuntan al alza dados los incentivos fiscales al consumo. Para 2022, ahora prevemos un crecimiento económico de 3,7%, por encima de nuestra estimación anterior de 2,7%.

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. Ahora esperamos un déficit de cuenta corriente de 5,3% del PIB para este año, superando el 3,3% registrado el año pasado (5,0% en nuestro escenario anterior). Para 2022, prevemos un déficit de cuenta corriente en un aún amplio 4,6% del PIB (4,5% anteriormente). Seguimos esperando un tipo de cambio de 3.800 pesos/dólar para fines de 2021 y 2022, aunque los riesgos apuntan a una moneda más débil a futuro en medio del inicio del ciclo de normalización de la tasa en los Estados Unidos y las importantes necesidades de financiamiento externo. En el corto plazo, las ventas de dólares del Ministerio de Hacienda para financiar al presupuesto seguirían apoyando a la moneda local, junto con los altos precios del petróleo.

Dada la gran sorpresa a la baja de la inflación de octubre y el efecto esperado de las dos jornadas libres de IVA restantes en noviembre y diciembre, es probable que la inflación se sitúe alrededor del 5,0% para fin de este año, por debajo del 5,2% que esperábamos anteriormente. Sin embargo, dado que la mayor parte del retroceso de los precios se debió a un choque temporal que se espera que se diluya en el 1T22 una vez que pasen las jornadas libres de IVA, prevemos una aceleración de la inflación a 3,9% en 2022 (20pb por encima de nuestra proyección anterior), considerando también nuestras nuevas expectativas de crecimiento.

En un escenario de elevados términos de intercambio y un crecimiento económico superior al esperado, el déficit fiscal probablemente se situaría en 8,2% del PIB este año, 0,4 p.p. menos que nuestra estimación anterior. Para 2022, continuamos esperando un déficit fiscal de 7,0%.

El ciclo de normalización de la política monetaria debería continuar en los próximos meses con movimientos de 50pb. Con la consolidación de la reapertura económica, la alta inflación y los amplios déficits gemelos, esperamos que la tasa de política alcance 3,0% a fin de año y 4,75% a lo largo del 2022 (alrededor de la tasa nominal neutral estimada). El seguimiento de las expectativas de inflación a futuro será la clave para determinar si se necesita un ajuste aún mayor de la tasa de política monetaria durante 2022.

João Pedro Bumachar
Andrés Pérez M.
Carolina Monzón

Proyecciones: Colombia

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P
Actividad económica								
Crecimiento real del PIB - %	3,0	2,1	1,4	2,6	3,3	-6,8	9,5	3,7
PIB nominal - USD mil millones	294	282	311	334	323	293	307	323
Población (millones de habitantes)	48,2	48,7	49,3	49,8	50,4	50,9	51,4	51,8
PIB per cápita - USD	6.098	5.791	6.308	6.704	6.417	5.749	5.977	6.222
Tasa de desempleo - media anual	8,9	9,2	9,4	9,7	10,5	16,1	13,6	11,0
Inflación								
IPC - %	6,8	5,8	4,1	3,2	3,8	1,6	5,0	3,9
Tasa de interés								
Tasa de referencia - final del año - %	5,75	7,50	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	4,75
Balanza de pagos								
COP/USD - final del período	3.175	3002	2.932	3.254	3.287	3.428	3.800	3.800
Balanza comercial - USD mil millones	-15,6	-11,1	-6,0	-7,0	-10,8	-10,1	-14,5	-9,0
Cuenta corriente - % PIB	-6,6	-4,5	-3,5	-4,2	-4,6	-3,4	-5,3	-4,6
Inversión extranjera directa - % PIB	4,0	4,9	4,4	3,4	4,3	2,6	3,7	4,3
Reservas internacionales - USD mil millones	46,7	46,7	47,6	48,4	53,2	59,0	61,5	61,5
Finanzas públicas								
Resultado nominal del gob. central - % del PIB	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-8,2	-7,0
Deuda pública bruta del gob. central - % del PIB	44,6	45,6	46,4	49,3	50,2	64,8	65,3	65,8

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.