



EL BANCO QUE PROMUEVE EL DESARROLLO EMPRESARIAL DE COLOMBIA

Escenario Central II Semestre 2021

Área de Análisis Económico

Marisol Torres R.

Nicolás García D.

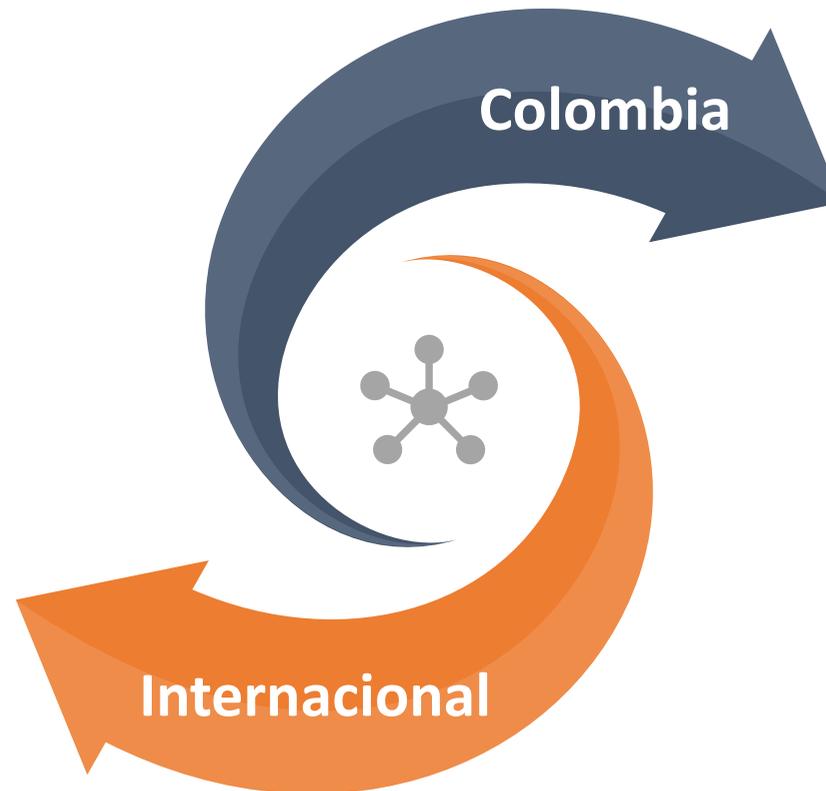


El progreso
es de todos

Mincomercio

Macro supuestos 2S - 2021

1. Vacunación avanza en medio de nuevas cepas de contagio
2. Recuperación económica en marcha, pero se ahondan las brechas
3. Inflación se acelera en el mundo
4. FED ad portas de comenzar el Tapering
5. China: ¿Aterrizaje suave postpandemia ó ralentización acelerada?
6. América Latina: alta inflación pone presión a los Bancos Centrales de la región.
7. Expectativas de mercados
8. Riesgos



1. Expectativas de crecimiento se revisan al alza
2. Inflación se ubica por encima del objetivo central del BanRep
3. Banco de la República comenzaría a elevar tasa Repo en septiembre
4. Mercado laboral: reto más grande para la recuperación
5. Escenario fiscal se mantiene en duda. Moody's no rebajaría calificación
6. Desafíos locales
7. Tasa de cambio
8. Proyecciones

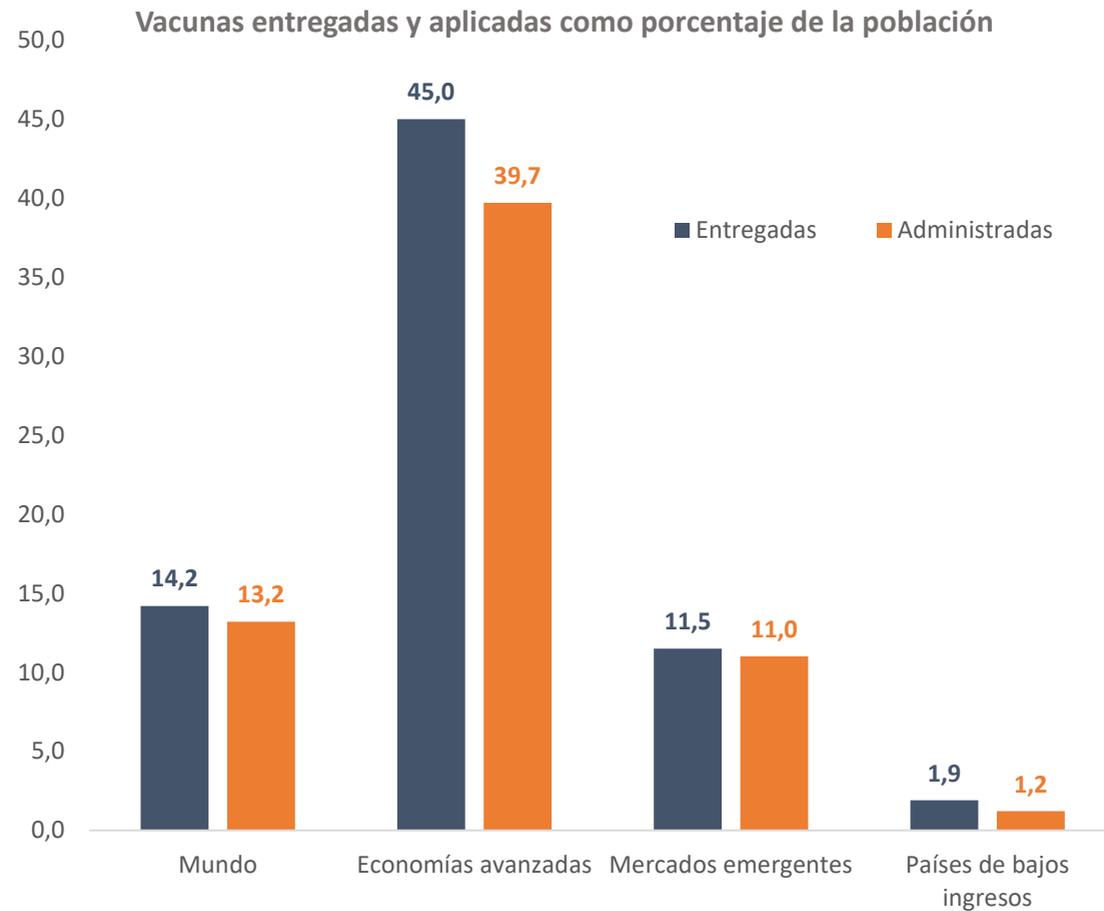
**Entorno
internacional**

Cambios Escenario Central - Internacional

Variable	Expectativa Enero 2021	Escenario actual y nueva perspectiva	
Desarrollo Covid19- Vacunación	<p>Casos: 627.000 diarios (promedio mes)</p> <p>Decesos: 13.486 diarios (promedio diario)</p> <p>Vacunados una dosis: 1,0%</p> <p>Vacunados dosis completa: 0,14%</p>	<p>Casos: 505.000 diarios (promedio mes)</p> <p>Decesos: 8.416 diarios (promedio diario)</p> <p>Vacunados una dosis: 28,4%</p> <p>Vacunados dosis completa: 14,6%</p>	<p>↓</p> <p>↑</p>
Crecimiento Global	<p>Recuperación lenta, persiste incertidumbre por senda de vacunación y nuevas cepas del virus. Expectativa FMI (+5,5% a/a).</p>	<p>Reactivación fuerte en países desarrollados en medio de una senda acelerada de vacunación. Cepas del virus que se podrían controlar con las vacunas actuales. Expectativa FMI (+6,0% a/a).</p>	<p>↑</p>
Inflación Mundial	<p>Perspectiva de inflación contenida en países desarrollados principalmente.</p>	<p>Inflación que se dispara en países desarrollados y algunas economías emergentes. riesgo de que el <i>spike</i> no sea transitorio.</p>	<p>↑</p>
Liquidez internacional	<p>Bancos centrales de países desarrollados con el grifo aun abierto. Primer aumento de tasa FED en 2024 de acuerdo al <i>dot plot</i> de la entidad.</p>	<p>Bancos centrales de países desarrollados dando señales de inicios de recortes en su programa de compra de activos. Especialmente la FED comenzando en enero de 2022. Primer aumento de tasa FED en 2023.</p>	<p>↓</p>
América Latina	<p>Ambiente político desafiante durante el año para la región, en medio del inicio de elecciones presidenciales en varios países latinoamericanos.</p>	<p>Partidos políticos de izquierda que toman fuerza en Latam. Protestas sociales renovadas. Expectativa de mayor incertidumbre atada al panorama social y político de la región.</p>	<p>↑</p>

Covid-19: vacunación avanza en medio de amenaza de nuevas cepas

La aplicación de vacunas ha mostrado resultados prometedores en aquellos países que han avanzado de forma contundente en su jornada de inmunización. No obstante, la llegada de nuevas cepas como la “delta” ha llevado a fuertes incrementos en el número de contagios en países como Reino Unido que ya alcanza el 42% de su máximo de contagios, aunque aún mantiene bajos niveles de mortalidad. La delantera en términos de vacunación la tiene América del Norte y Europa, lo que ha permitido una reactivación de la mayoría de actividades; sin embargo, el retraso de otros países refleja el acceso poco equitativo a los inmunizantes por lo que el resto de continentes requieren un esfuerzo mayor para alcanzar niveles altos de población vacunada y reducir la vulnerabilidad a nuevas cepas.



*Datos hasta 19/07/2021
Fuente: FMI.

Países con mayor porcentaje de la población con al menos una dosis

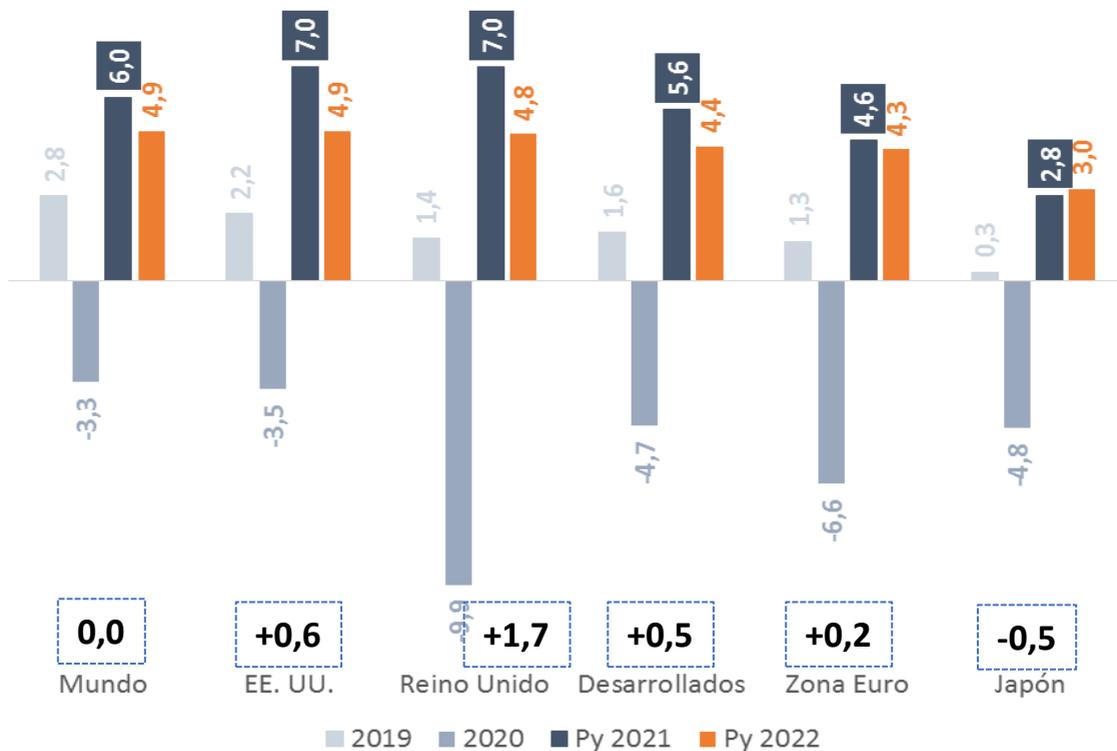
País	Infecciones (% del pico)	Muertes (% del pico)	Porcentaje de la población con al menos una dosis
Canada	10%	4%	72%
Chile	10%	30%	72%
Belgica	9%	1%	70%
Reino Unido	42%	7%	70%
Portugal	19%	5%	69%
España	61%	7%	68%
Holanda	24%	3%	68%
Italia	16%	2%	64%
Israel	28%	7%	63%
Francia	41%	4%	63%
Alemania	9%	2%	61%
Estados Unidos	36%	11%	58%
Argentina	37%	38%	56%
Brasil	44%	30%	49%
Japón	100%	8%	41%
Corea del Sur	94%	14%	39%
México	88%	31%	37%
Colombia	28%	42%	36%
India	10%	13%	26%

*Datos hasta 03/08/2021
Fuente: Reuters.

FMI: se ahondan las brechas en la recuperación mundial

La recuperación económica mundial continúa, pero se ahonda la brecha entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes y en desarrollo. El pronóstico de crecimiento mundial de 6,0% en 2021 se mantuvo inalterado con respecto al de las perspectivas anteriores, pero la composición cambió. Las perspectivas de crecimiento para las economías avanzadas este año han mejorado en 0,5%, pero esta mejora se ve neutralizada por una revisión a la baja de las proyecciones para las economías de mercados emergentes y en desarrollo debido a una reducción significativa del pronóstico para las economías emergentes asiáticas. De acuerdo al FMI, el rezago en vacunación en mercados emergentes es una de las razones que explica la divergencia en el crecimiento estimado frente a los desarrollados, así como las diferencias en las políticas de apoyo que incementan las brechas.

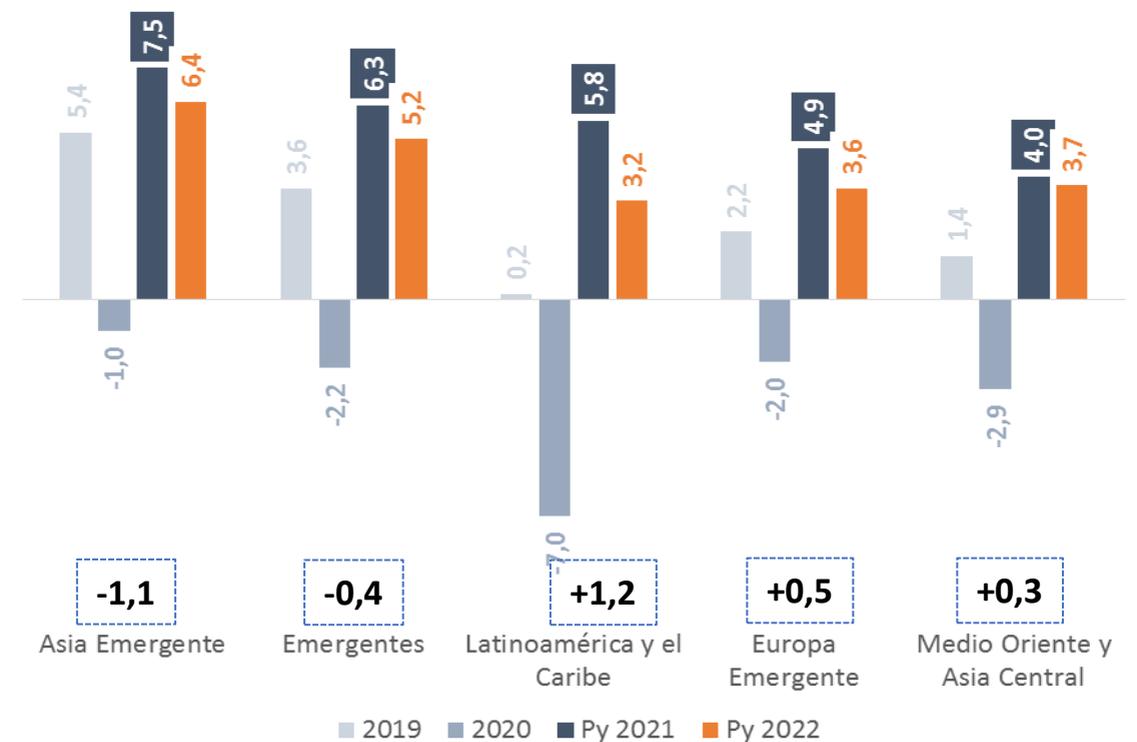
Crecimiento observado y esperado para el mundo y principales países desarrollados. Var% a/a. Informe Julio 2021.



Cambio en pronósticos 2021

Fuente: FMI

Crecimiento observado y esperado para Emergentes. Var% a/a. Informe Julio 2021

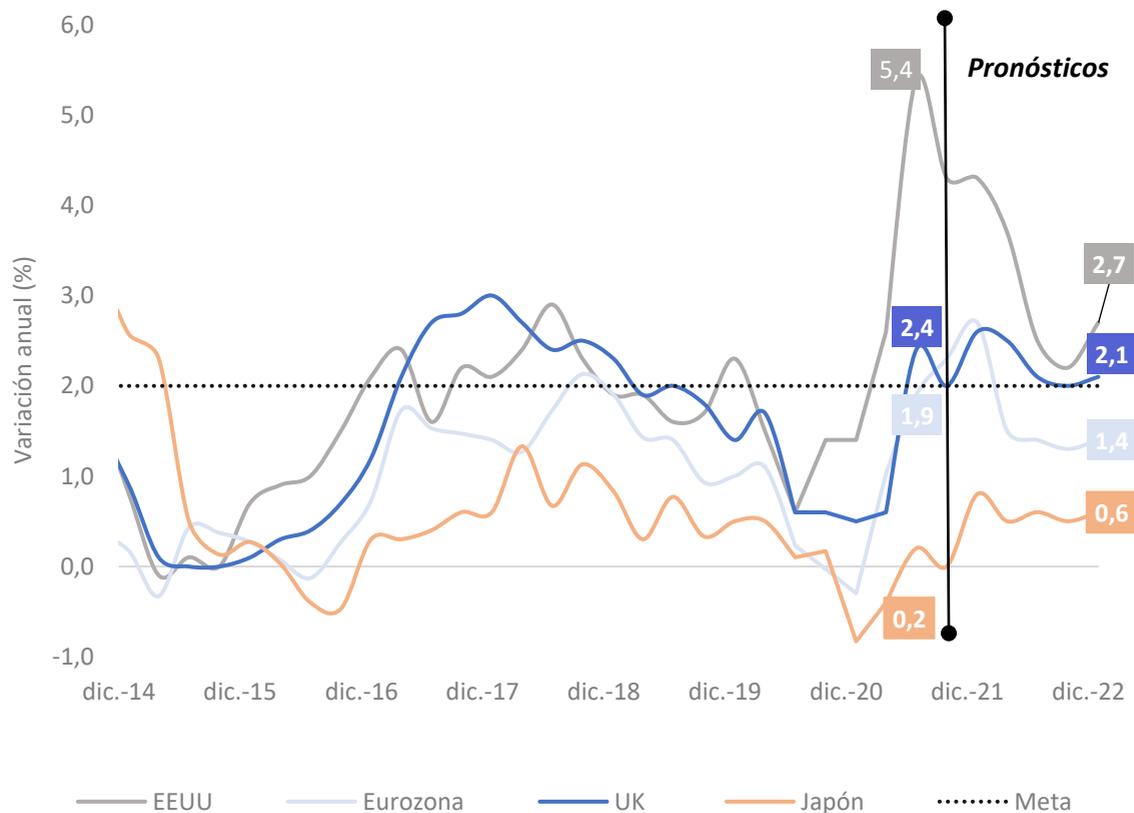


Fuente: FMI

Inflación se acelera alrededor del mundo

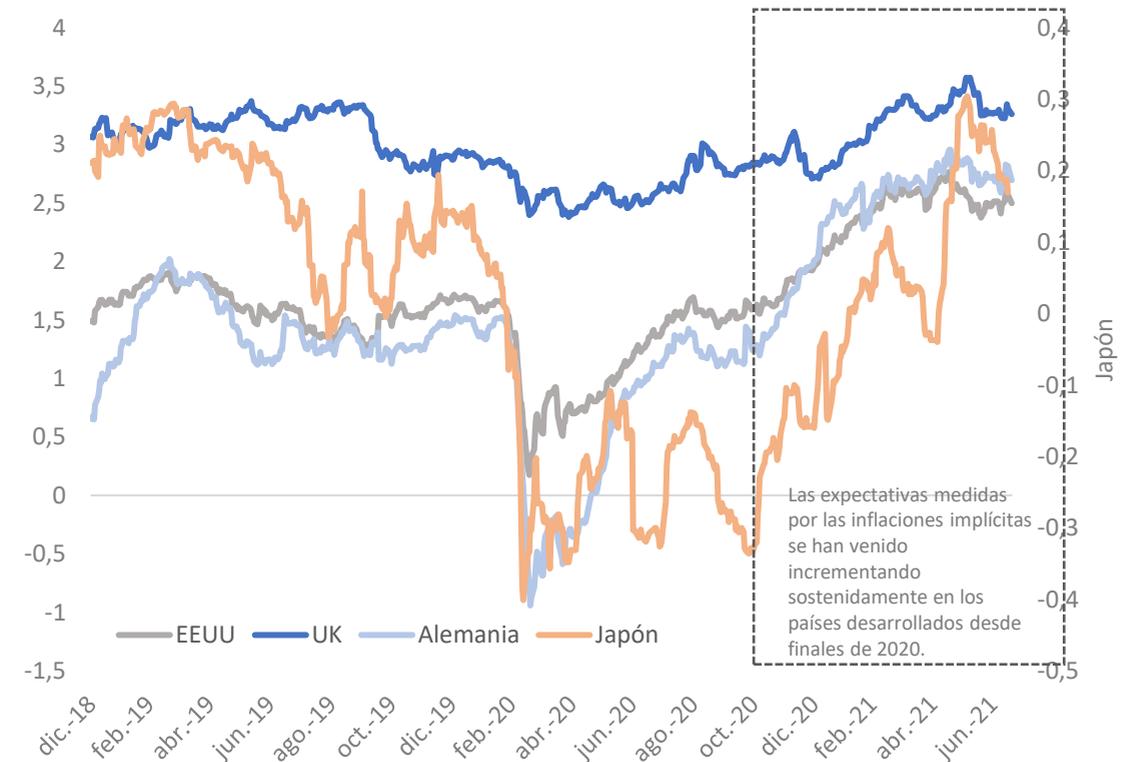
El rápido avance de la vacunación en los países desarrollados durante la primera parte del año que ha llevado a la reapertura de la mayoría de sectores de la economía, ha generado perspectivas positivas para el crecimiento y la inflación global. Otros fenómenos ligados al repunte de los precios internacionales de materias primas, la escasez de semiconductores para la elaboración de diferentes aparatos electrónicos y, la disrupción en las cadenas mundiales de producción han puesto mucha más presión sobre los precios a nivel mundial. Aunque algunos de esos factores pueden ser transitorios, otros pueden permanecer en el tiempo, elevando el riesgo de tener altos niveles de inflación por periodos más largos de lo estimado.

Inflación principales economías desarrolladas



Fuente: Bloomberg

Inflaciones implícitas (Breakeven Inflation 5 años)

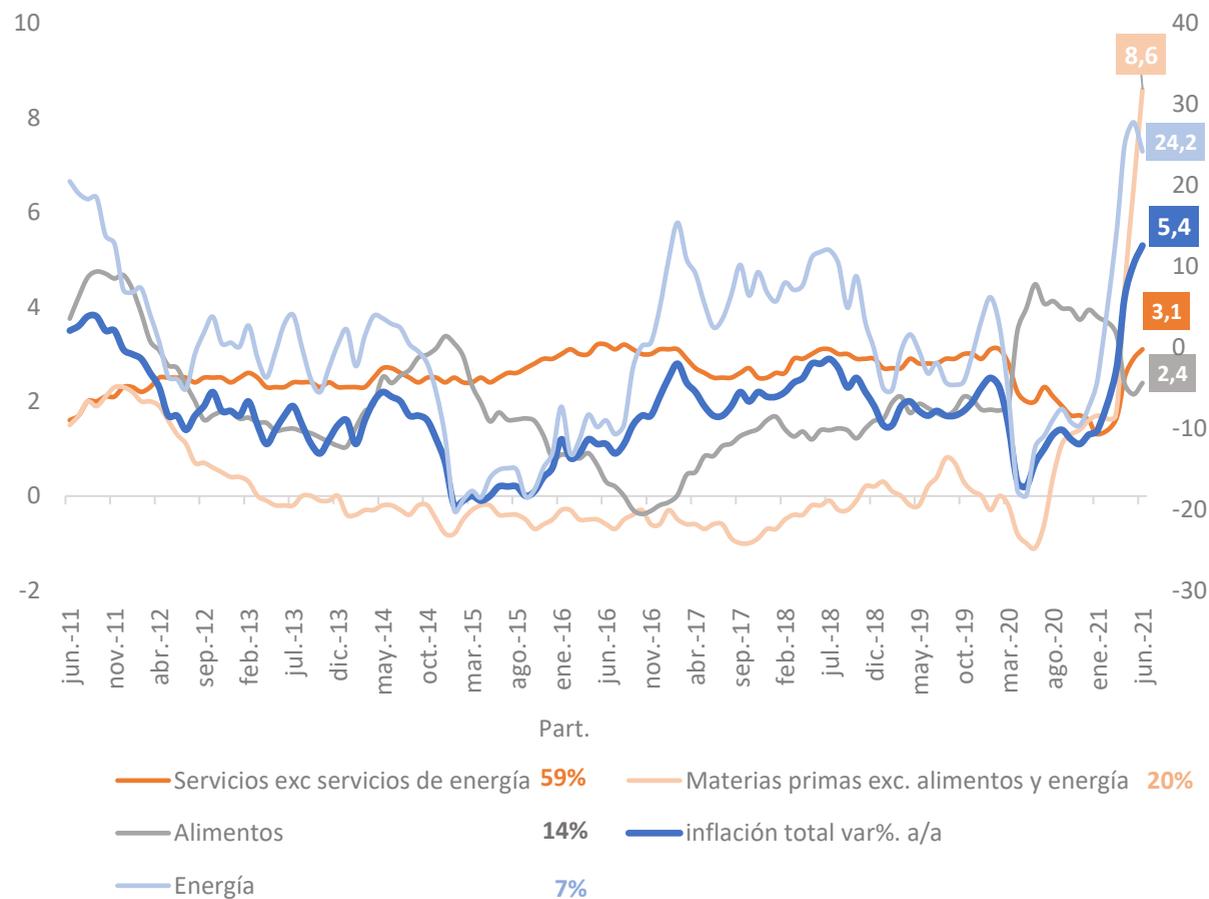


Fuente: Bloomberg

Inflación en EE. UU: ¿Transitoria o permanente?

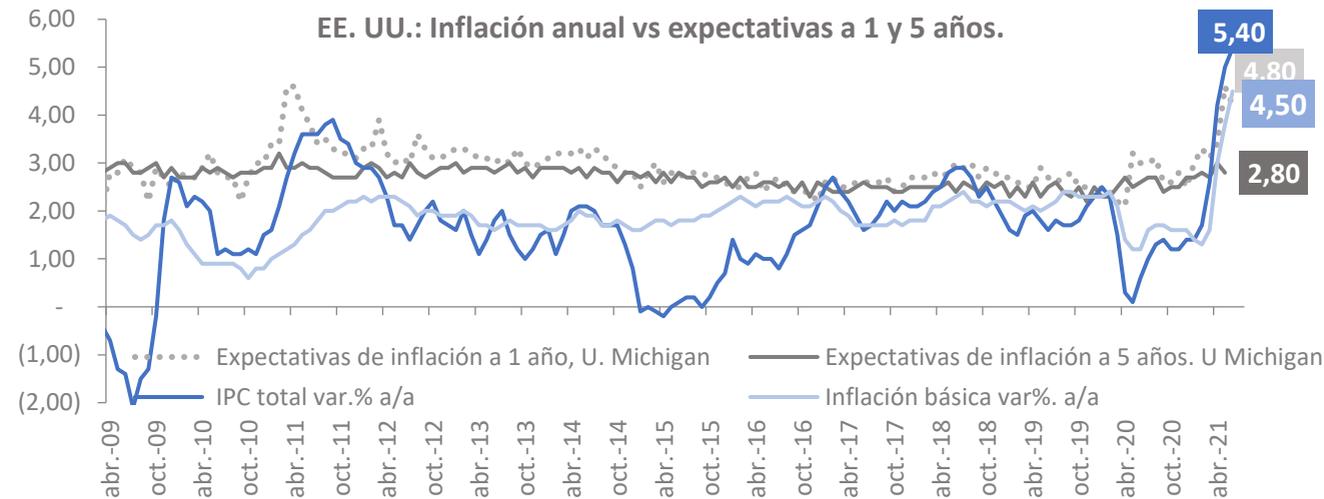
La inflación en EE. UU. se ha venido incrementando recientemente como consecuencia de la reactivación económica tras la crisis del Covid19. Por grupos, resalta el avance de las materias primas excluyendo alimentos y energía que pesan el 20% de la inflación total, seguido de los precios de la energía que, aunque muestran crecimientos elevados han venido corrigiendo y su peso no es tan relevante. Se destaca el aumento de los precios del grupo de servicios (el cual cuenta con la mayor participación), asociado a las presiones sobre categorías sensibles a la reapertura. Aunque puede que el incremento en estos precios sea transitorio, lo cierto es que las expectativas de inflación de los agentes han venido repuntando, lo que sigue poniendo presión al accionar futuro de la Reserva Federal.

EE. UU.: Inflación por grupos principales. Var% a/a.



Fuente: Bloomberg

EE. UU.: Inflación anual vs expectativas a 1 y 5 años.



Ahorro personal como porcentaje del ingreso personal disponible vs inflación anual

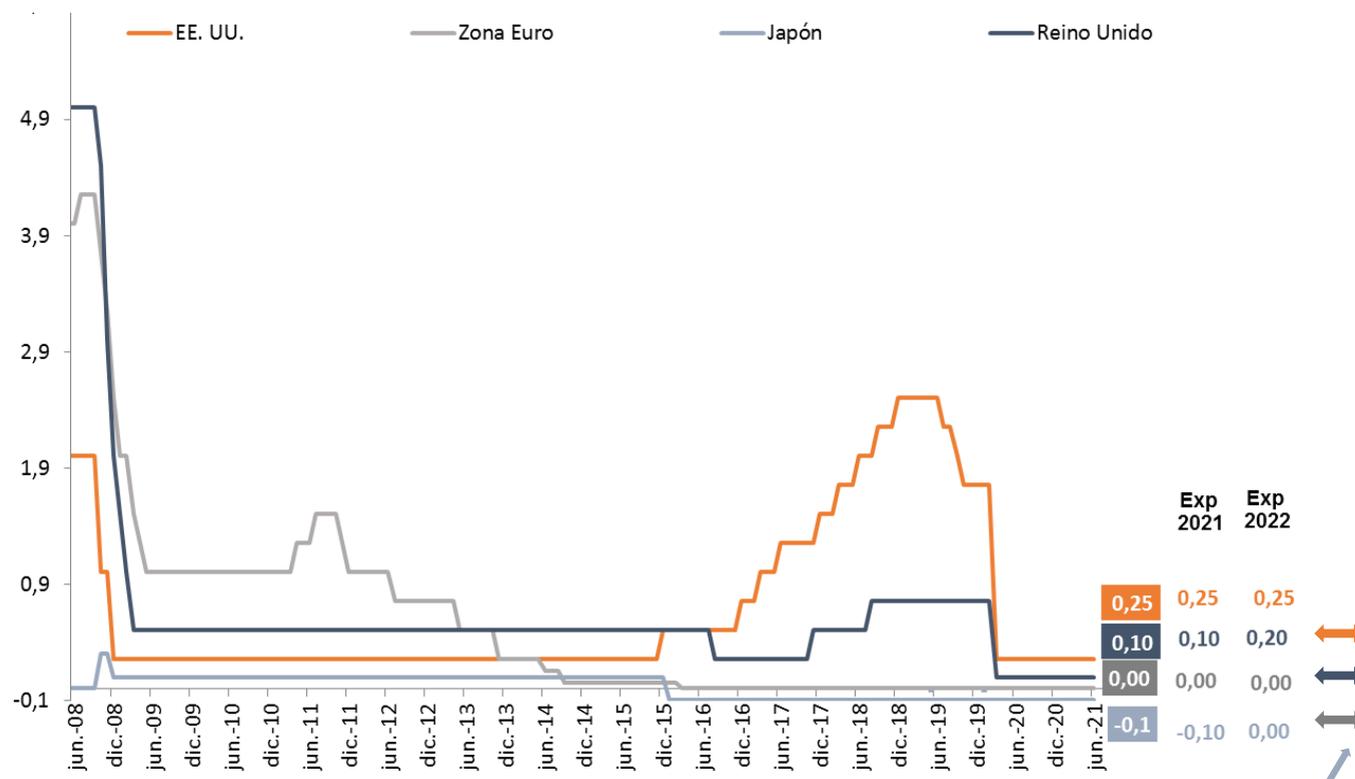


Fuente: Bloomberg

FED ad portas de iniciar el Tapering

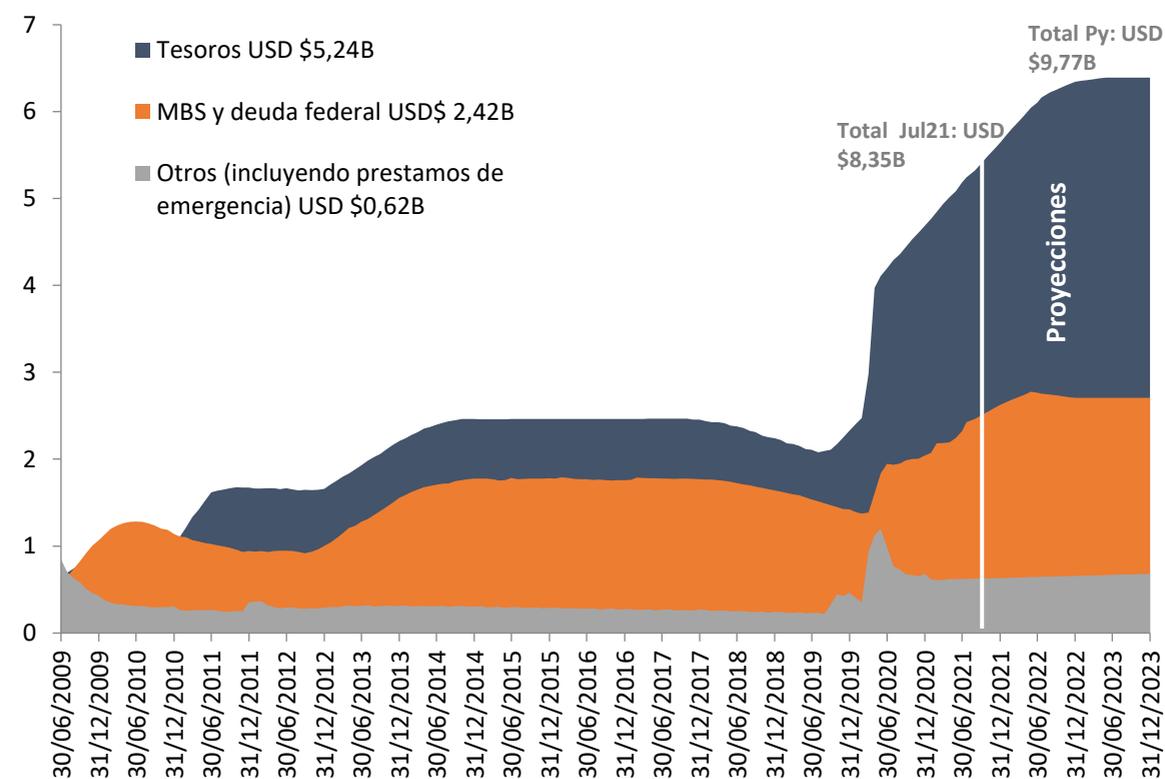
En vista de las presiones inflacionarias que viene enfrentando EE. UU. y que para algunos expertos podrían no ser tan transitorias como lo prevé la propia Reserva Federal, las apuestas del mercado se han venido moviendo hacia una expectativa de movimientos menos expansivos (más *hawkish*) por parte del banco central más importante del mundo. Así, aunque por ahora se espera que se mantenga la tasa de interés inalterada en 0,25% hasta 2023, ya se anticipa un inicio de reducción en el programa de compras de activos, que comenzó la FED el año pasado y que alcanza USD \$120 mil millones mensuales. Otros bancos centrales como el de Canadá y Australia ya han comenzado dicho ajuste. Así, esperamos que la FED anuncie el inicio del *Tapering* en el tercer trimestre del año, para que en enero de 2022, empiece a materializar dichas reducciones, inicialmente estimadas en USD \$10 mil millones al mes.

Tasas de política monetaria, algunos países desarrollados, hasta Ene21



Tapering: retiro progresiva de los estímulos económicos planteados por la FED en la economía de los Estados Unidos. La Reserva Federal propone la reducción de la compra de bonos de deuda pública de una manera progresiva para evitar un gran impacto en los mercados.

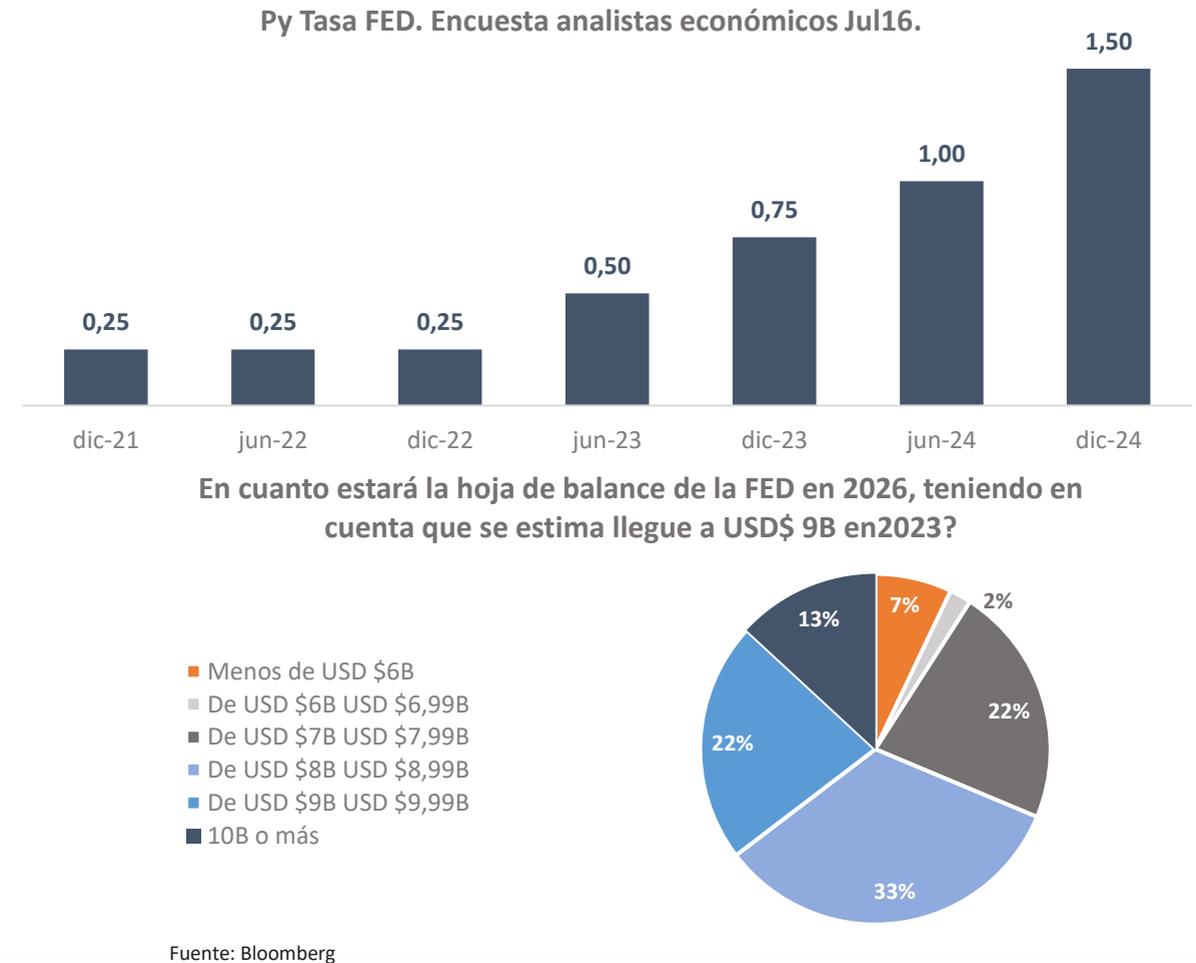
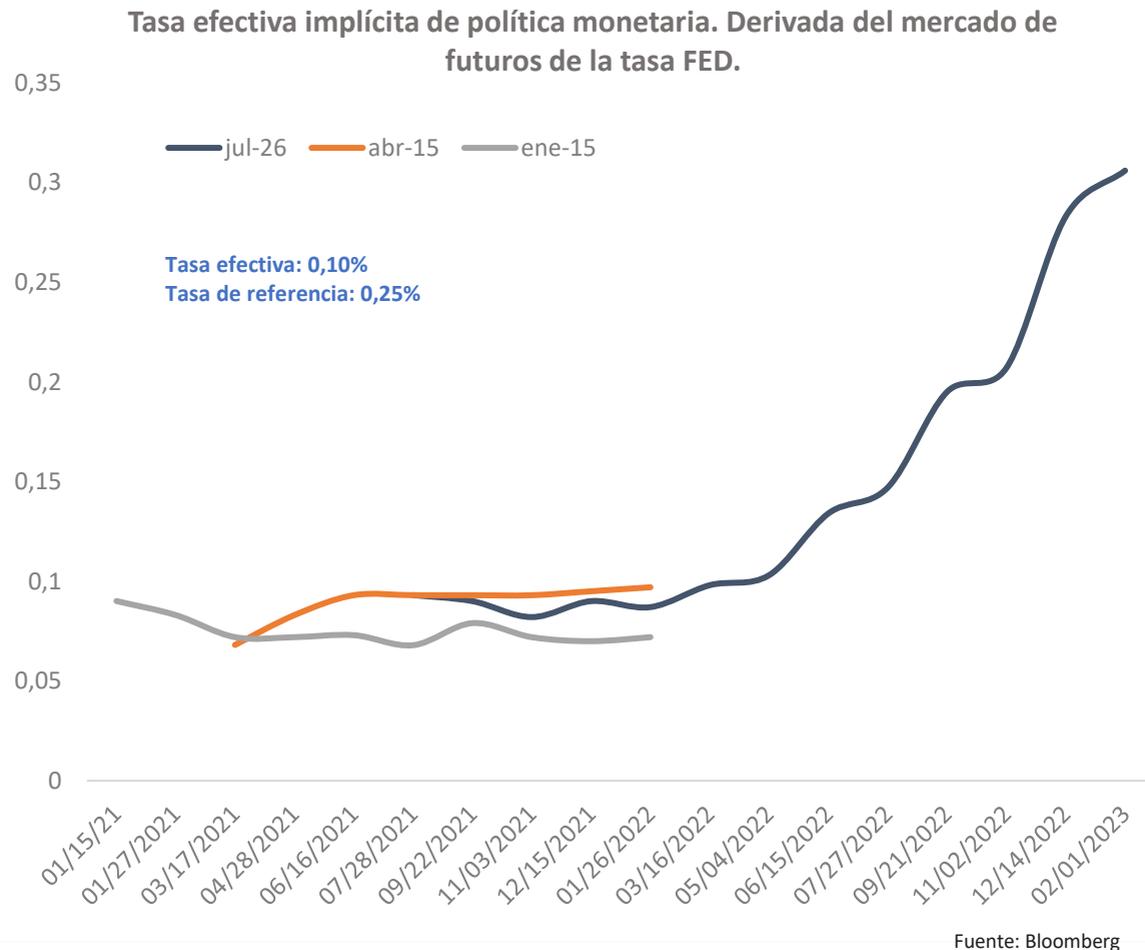
Hoja de Balance FED por componentes. En billones de \$USD, hasta Jul21 y Py 2023.



Fuente: Bloomberg, cálculos propios

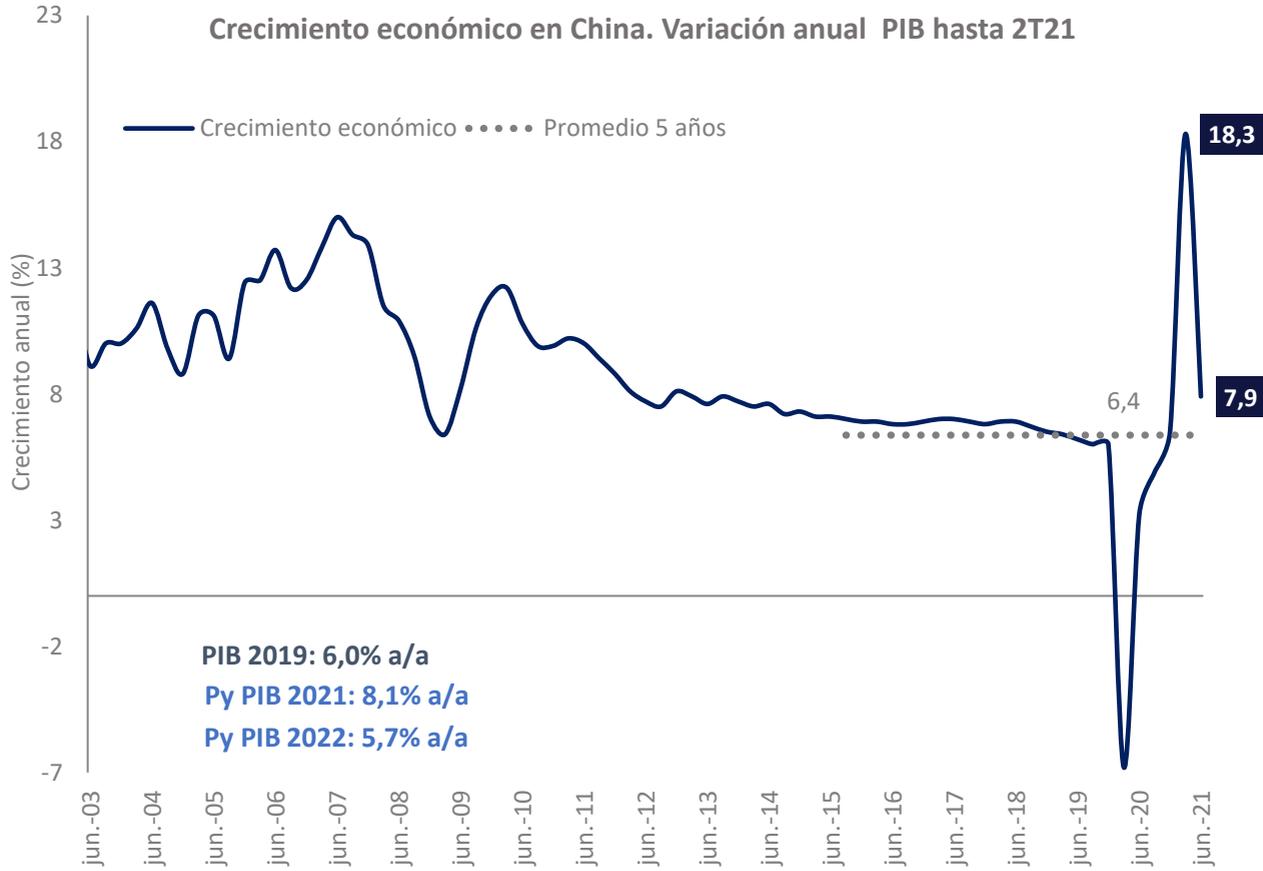
FED ad portas de iniciar Tapering

Aunque los economistas anticipan estabilidad en la tasa de interés de la Reserva Federal por buena parte de 2023, la tasa efectiva implícita derivada del mercado de futuros de la tasa FED, muestra que este mercado estaría anticipando incrementos leves que podrían darse desde finales de 2022. Respecto al futuro del programa de compra de activos, y bajo el supuesto de que próximamente la FED empezará a reducirlo, los agentes prevén que dichos recortes serán paulatinos, con un 33% esperando que la hoja de balance sea superior a USD \$9 billones en 2023, lo que de ser así, seguiría garantizando altos niveles de liquidez mundial en el futuro próximo.



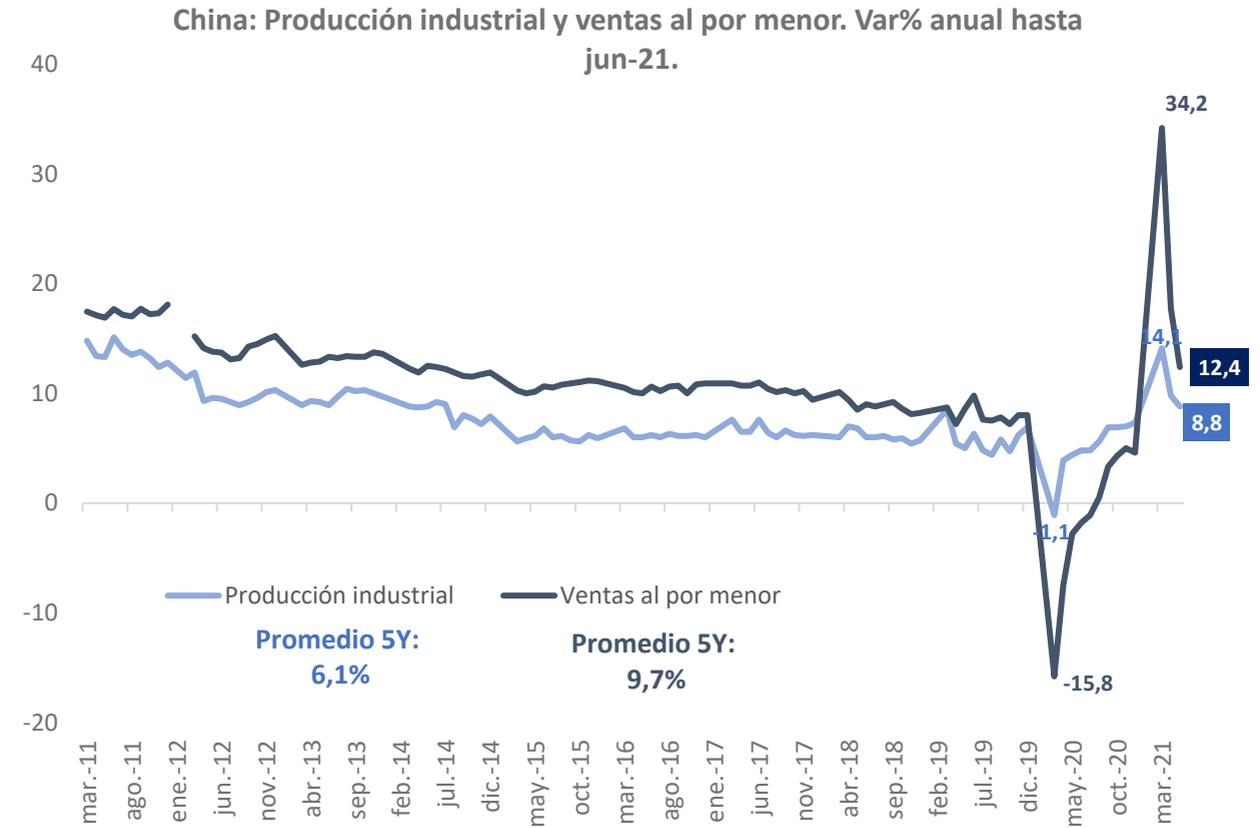
China: ¿Aterrizaje suave postpandemia ó ralentización acelerada?

China ha superado el impacto de la pandemia mucho más rápido y de manera más sólida que sus pares globales, ajustando crecimientos que incluso superan la tendencia observada antes de la crisis. Lo anterior ha llevado a las autoridades tanto monetarias como fiscales a ir ajustando paulatinamente sus políticas, con el fin ya no de dar un estímulo adicional, sino de apoyar la estabilización de la actividad. Recientemente el crecimiento ha venido ralentizándose a sendas más rápidas de lo esperado, a lo que se suma el golpe que está teniendo la variante delta en el país, elementos que han venido incrementando los riesgos a la baja para la perspectiva de crecimiento del segundo semestre del año.



Py PIB: Fuente FMI, informe julio 2021

Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

Tensiones EE. UU. - China

Las disputas entre EE. UU. y China siguen siendo un factor de relevancia para definir el funcionamiento de la economía mundial en el futuro cercano. Por ahora parecen estar lejos de terminar con un mayor enfoque en el plano tecnológico.

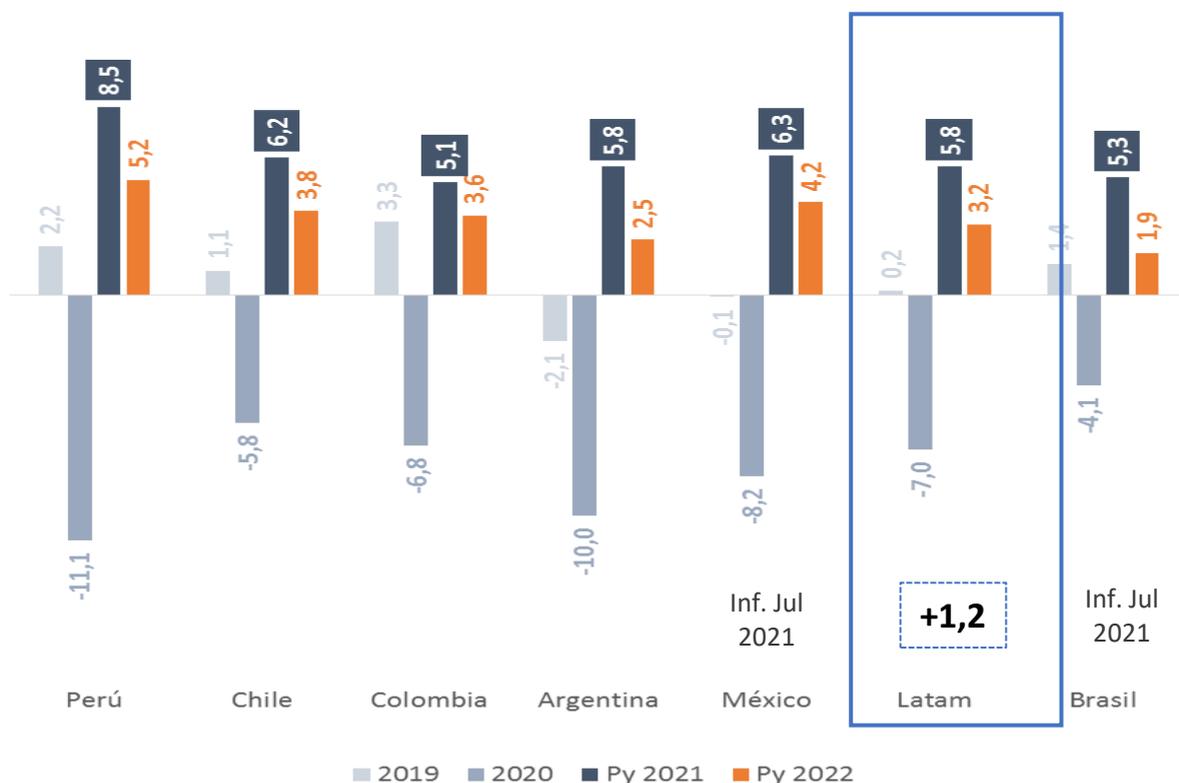
Factor	Disputa	Consecuencias	Relevancia
Control de compañías incluyendo TECH	<ul style="list-style-type: none"> EE. UU. acusa a China de utilizar acceso a capital y tecnología de EE. UU. para reforzar su aparato militar y de seguridad. Trump prohibió inversiones en empresas controladas por el ejército chino. El Congreso obliga a empresas chinas que cotizan en EE. UU. a permitir revisiones de sus auditorías. 	<ul style="list-style-type: none"> Dos compañías chinas impugnaron la orden de Trump en los tribunales, pero Biden modificó las prohibiciones de inversión en junio e incluyó a 59 empresas incluida Huawei. Los principales legisladores chinos aprobaron una legislación destinada a darle al país más herramientas para contraatacar las sanciones de EE. UU. 	Alta
Tarifas y comercio	<ul style="list-style-type: none"> Líderes estadounidenses acusan a China de prácticas comerciales desleales como subvencionar empresas nacionales y apropiarse de la propiedad intelectual. China insiste en que sigue las reglas del comercio mundial y afirma que Estados Unidos está tratando de frenar su desarrollo. 	<ul style="list-style-type: none"> Los aranceles siguen vigentes a pesar del acuerdo de enero de 2020. China trabaja en cambios estructurales como la reforma de propiedad intelectual prometida en el acuerdo, pero está atrasado en los objetivos de compra más productos estadounidenses. Se pretende trabajar sobre los acuerdos vigentes. 	Alta
Hong Kong	<ul style="list-style-type: none"> En 2020, el gobierno chino impuso una nueva y estricta ley de seguridad nacional en Hong Kong, luego de un año de protestas a favor de la democracia, lo que llevó a Trump a declarar revocado el estatus especial. En 2021, Beijing aprobó una revisión del sistema electoral de Hong Kong para garantizar que solo los "patriotas" participen. 	<ul style="list-style-type: none"> Biden ratificó la decisión de que Hong Kong no debería recibir un trato preferencial. EE. UU. ha sancionado a 40 funcionarios chinos, incluida la líder de Hong Kong, Carrie Lam, quien perdió acceso a servicios bancarios. Biden advirtió a los inversores sobre los riesgos de hacer negocios en Hong Kong. 	Media

Fuente: Bloomberg

América Latina: crecimiento 2021 se revisa al alza

Para América Latina el Fondo revisó al alza sus proyecciones gracias a unas mejores perspectivas para Brasil y México en vista de los mejores datos de crecimiento reportados en el primer trimestre del año y del coletazo positivo que tendría México por la recuperación de EE. UU., siendo este país su principal socio comercial. Para Brasil se estiman mejores términos de intercambio en el año. En general, los riesgos para la región siguen estando dados por el retraso de la vacunación en algunos países y por el poco espacio fiscal e incluso monetario con los que cuentan la mayoría de naciones para seguir apoyando la recuperación.

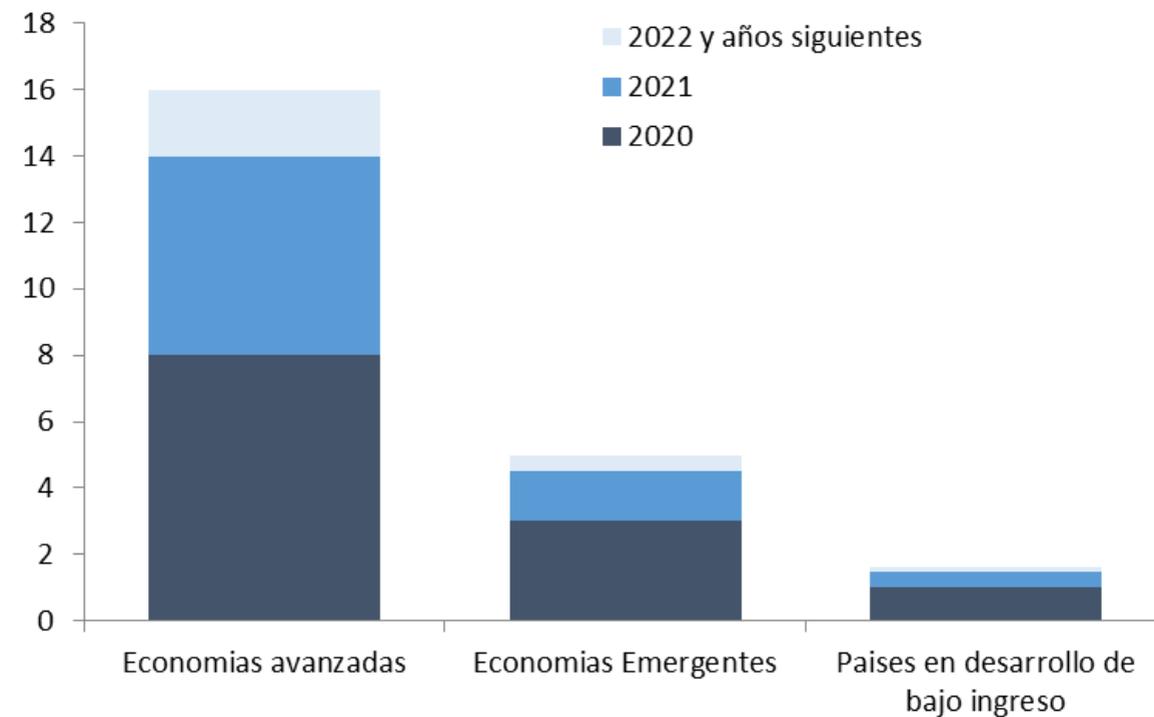
Crecimiento observado y proyectado principales países América Latina. Var% a/a.
Informe Abril 2021 y Julio 2021.



Cambio en pronósticos 2021

Fuente: FMI

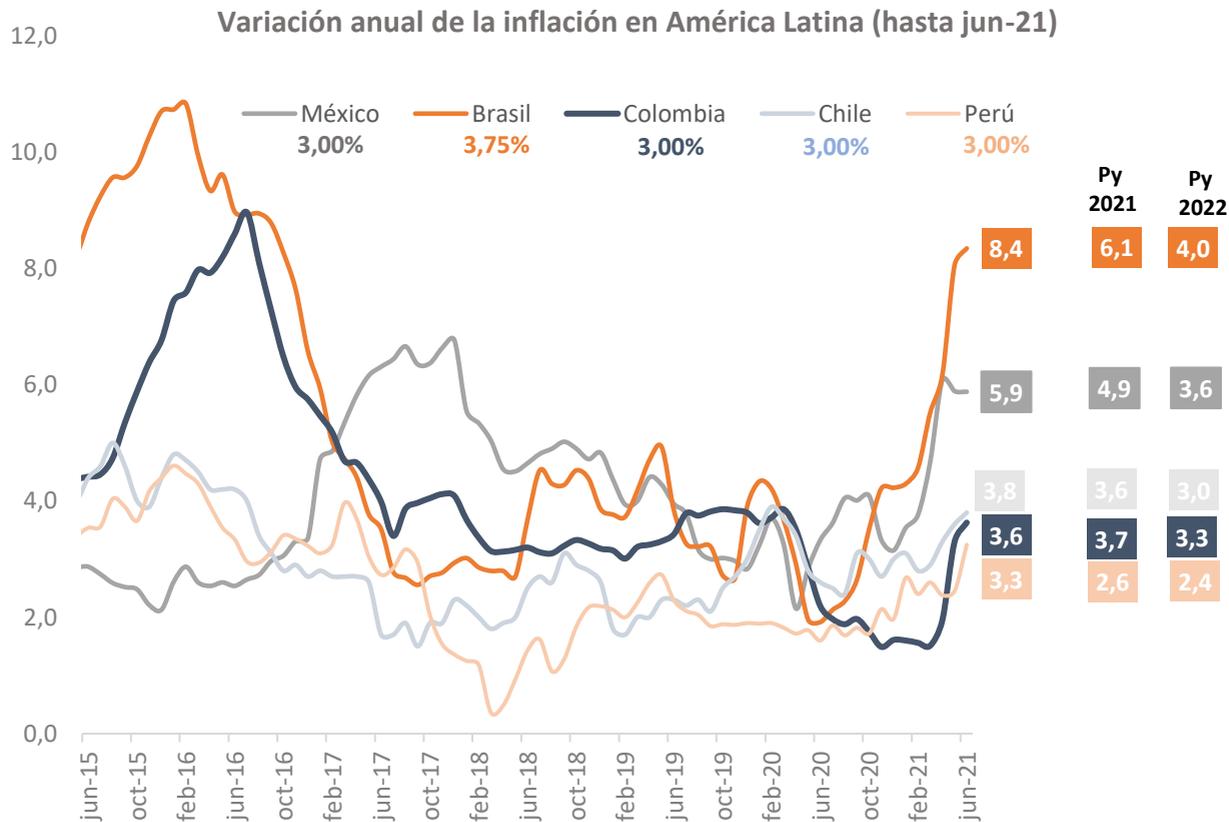
Divergencias en las políticas de apoyo. Medidas de ingreso y gasto totales en respuesta a la crisis Covid19, como % del PIB.



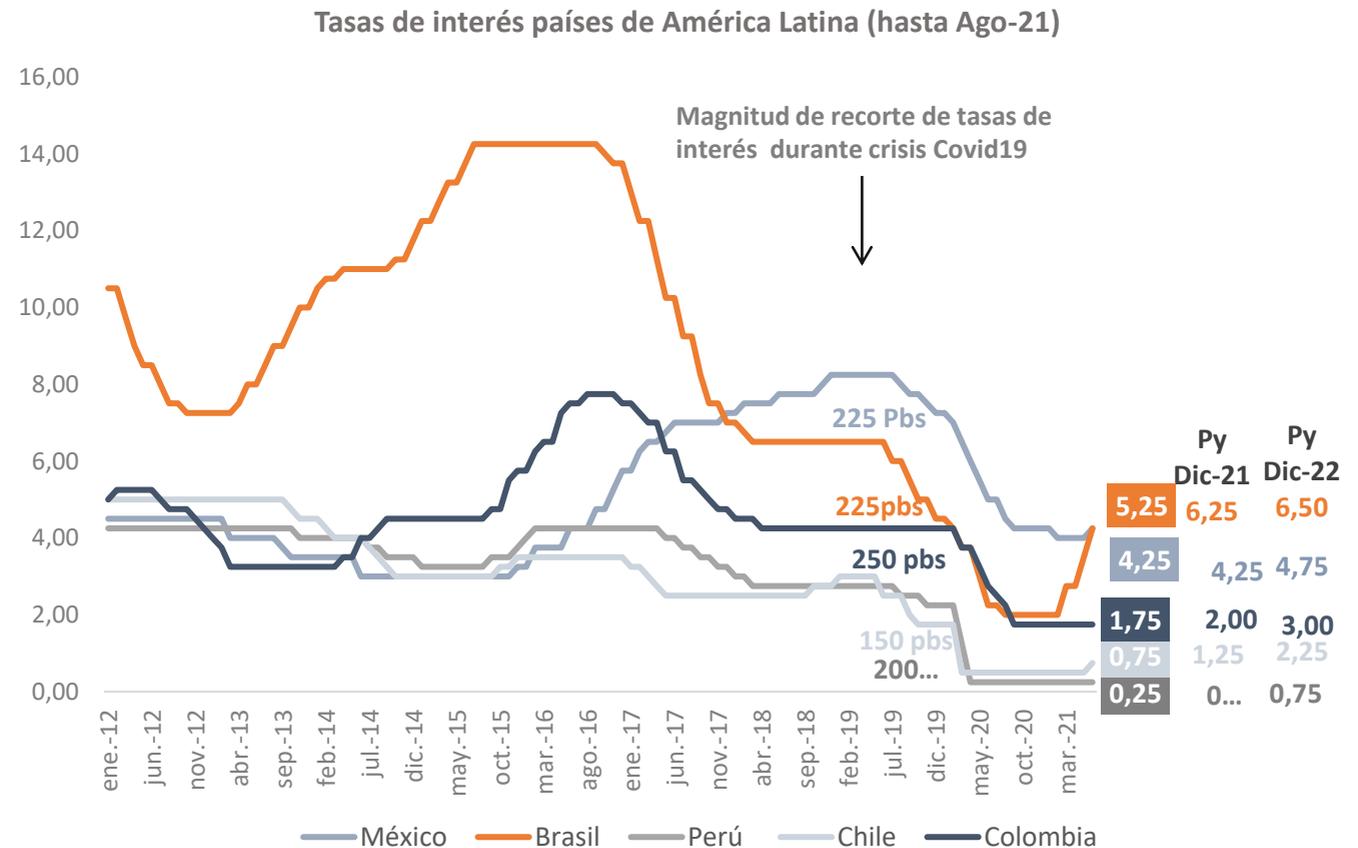
Fuente: FMI

América Latina: alta inflación pone presión a los Bancos Centrales de la región

Aunque era de esperarse que tras la reactivación paulatina de las economías latinoamericanas se observaran incrementos en los precios, en algunos países estos se han dado de manera más acelerada a lo anticipado. Brasil resalta como el país de la región con uno de los niveles más altos de inflación (el cual más que duplica la meta del banco central), razón por la cual el ajuste de política monetaria de ese banco ha sido contundente. Otros bancos centrales de países como México y Chile, también han empezado ya a cambiar su manejo de política monetaria hacia una de mayor normalización, atendiendo también las presiones inflacionarias que se vislumbran en el futuro. Hacia adelante, prevemos que los bancos centrales de Latam mantendrán una senda de incrementos en tasa de interés, en medio de expectativas de inflación que se siguen moviendo al alza y, de una recuperación económica que debería seguir avanzando.



Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

Incertidumbre electoral en América Latina

Presidenciales en Ecuador y Perú



- ✓ El banquero **Guillermo Lasso** ganó las elecciones en Ecuador, derrotando por primera vez en 15 años al movimiento de Rafael Correa.
- ✓ El candidato de extrema izquierda **Pedro Castillo** derrotó a Keiko Fujimori en los comicios de Perú.

Feb – Abr 2021



Nov 14 - 2021

Elecciones legislativas en Argentina

- ✓ No se esperan cambios en el poder.
- ✓ Las tensiones entre los peronistas gobernantes obstruirán la formulación de políticas.



Elecciones generales en Chile



- ✓ Elección presidencial en Chile se da en conjunto con las elecciones de senadores y diputados.
- ✓ Segunda vuelta electoral: dic 19 - 2021.
- ✓ Derecha: Sebastian Sichel (25%).
- ✓ Izquierda: Gabriel Boric (30%).

Nov 21 - 2021

May 29 - 2022

Elecciones presidenciales en Colombia

- ✓ Elecciones legislativas: mar 13 – 2022.
- ✓ Segunda vuelta electoral: jun 19 - 2022.
- ✓ Voto en blanco (26%).
- ✓ Lidera la izquierda con Gustavo Petro (21%).



Elecciones presidenciales en Brasil



- ✓ El presidente Jair Bolsonaro aspira a ser reelegido.
- ✓ Actualmente la intención de voto la lidera Lula da Silva.
- ✓ Bolsonaro ha amenazado con no realizar las elecciones si no se autoriza el voto impreso.

Oct 22 - 2022

Monitor de indicadores América Latina

América Latina enfrenta riesgos importantes y una recuperación con contrastes, lo cual se ha reflejado en el desempeño de los activos de cada uno de los países.

País	Brasil	Colombia	Perú	México	Chile	
Variables macroeconómicas						
PIB ^{1/}	● 1,00%	● 1,10%	● 3,80%	● -2,90%	● 0,30%	
Inflación ^{3/}	● 8,35%	● 3,63%	● 3,81%	● 5,88%	● 3,80%	
Desempleo ^{3/}	● 14,6%	● 14,4%	● 10,3%	● 4,0%	● 9,5%	
Cuenta corriente ^{1/}	● -1,7%	● -3,8%	● 0,1%	● 2,6%	● 0,7%	
Reservas internacionales ^{3/}	● 352.821,0	● 59.094,0	● 77.147,1	● 194.645,0	● 42.593,0	
Balance fiscal ^{2/}	● -13,4%	● -7,0%	● -8,9%	● -4,6%	● -7,1%	
Deuda bruta ^{2/}	● 98,9%	● 66,7%	● 35,5%	● 60,6%	● 32,5%	
Tasa de interés ^{4/}	● 4,25%	● 1,75%	● 0,25%	● 4,25%	● 0,75%	
Población vacunada ^{4/}	● 19,7%	● 23,6%	● 15,5%	● 20,2%	● 63,7%	
Variables de mercado						
FX Variación año corrido ^{4/}	● 1,23%	● -11,96%	● -11,06%	● 0,07%	● -7,20%	
Titulos de deuda (10 años) ^{4/}	● 9,454%	● 6,915%	● 6,136%	● 6,855%	● 4,534%	
Movimiento año corrido (pbs) ^{4/}	● 259,1	● 156,5	● 264,1	● 134,2	● 189,8	
CDS (5 años) ^{4/}	● 176,7	● 145,3	● 97,7	● 95,5	● 69,8	
Calificación de riesgo ^{4/}	Fitch	● BB-	● BB+	● BBB+	● BBB-	● A-
	S&P	● BB-	● BB+	● BBB+	● BBB	● A
	Moody's	● Ba2	● Baa2	● A3	● Baa1	● A1

1/Datos a 1T21

2/Datos a 4T20

3/Datos a 06/2021

4/Datos a 02/08/2021

Fuente: Bloomberg

FX: ● Apreciación ● Depreciación

Desempeño mercados financieros internacionales

Tras la crisis económica global más profunda de la historia reciente, la reactivación observada durante lo que va del año en la mayoría de países del mundo ha traído beneficios para los activos de riesgo. Las bolsas y los *commodities* han sido los más beneficiados.

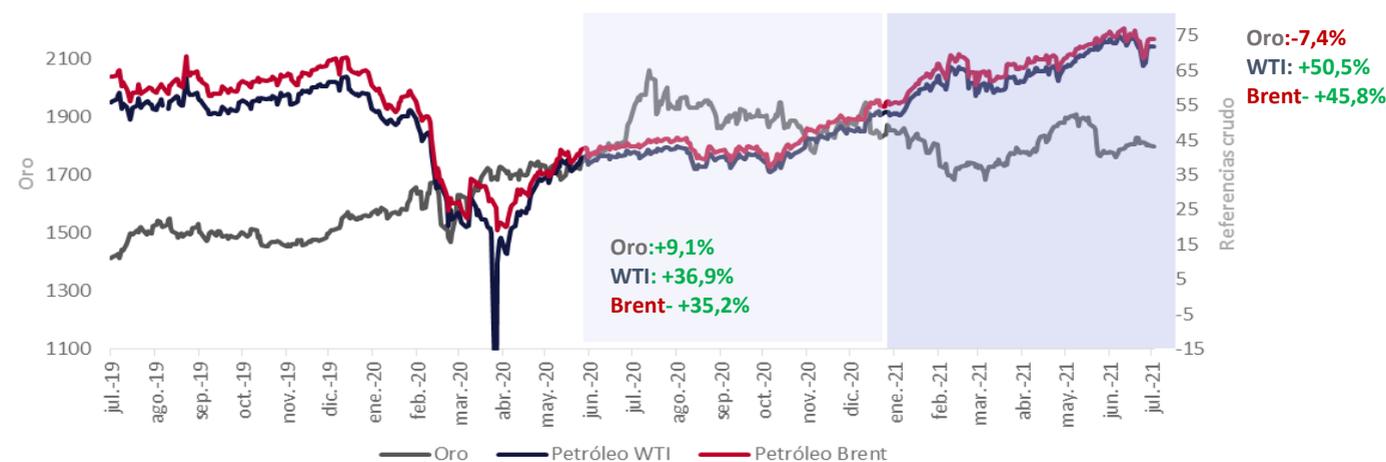
Bolsas internacionales. EE. UU. Latam y Europa. Normalizados, Base 100=2019



Principales monedas latinoamericanas. Normalizado, Base 100=2019.

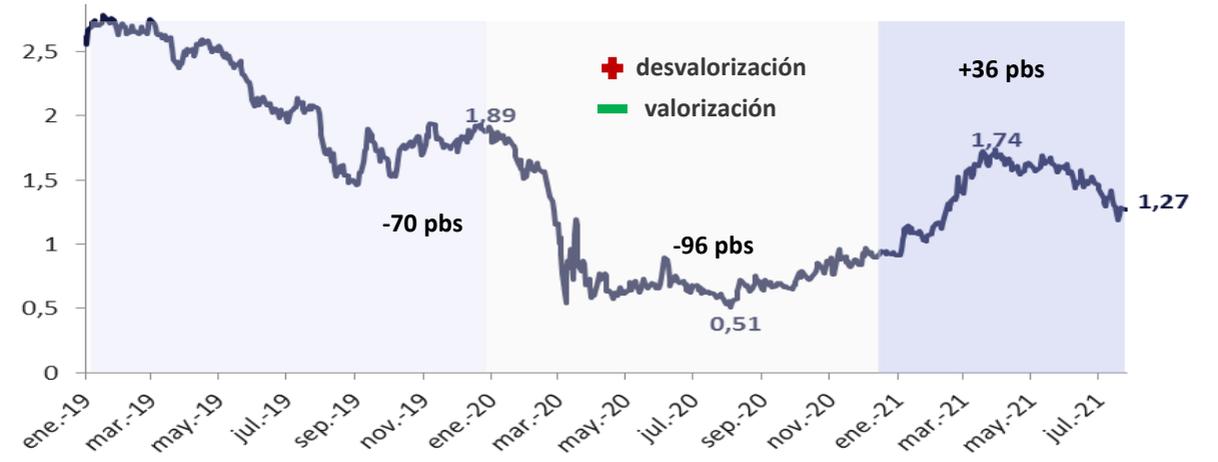


Materias primas: Petróleo y Oro. Normalizados, Base 100=2019



Fuente: Bloomberg

Bonos del Tesoro 10 años. En tasa de interés.



Fuente: Bloomberg

Expectativas mercados internacionales

En la medida en que la liquidez aún no se empezaría a drenar sino hasta finales de este año o comienzos del próximo, los bancos internacionales mantienen sus apuestas por algunos activos de riesgo como las acciones, particularmente en regiones donde el ciclo económico seguiría estando fuerte. El gestor de inversiones Black Rock, también recomienda posicionarse en activos que se verán beneficiados ante el aumento de la inflación a nivel mundial. El escenario central para ellos es que el manual de estrategias posterior a la crisis financiera mundial del 2009 no funcionará, ya que la histórica colaboración monetaria-fiscal para salvar a las economías de la pandemia debería conducir a un régimen de inflación más alto. Por lo anterior, no esperan una década de rally en acciones y bonos, como si ocurrió tras la crisis de Lehman Brothers.

Escenarios Macro y posible respuesta de mercado

Escenario	Respuesta mercados	Probabilidad ocurrencia
FED ajusta política monetaria en línea con lo esperado. Inflación alta en el mediano plazo.	Acciones  Bonos 	Alta
FED endurece su política monetaria muy tarde. Se desvían las expectativas de inflación.	Acciones  Bonos 	Baja
Burbujas de mercado que se amplían y estallan.	Acciones  Bonos 	Baja

Fuente: BlackRock

Expectativas por clase de activo para el segundo semestre de 2021. BlackRock.

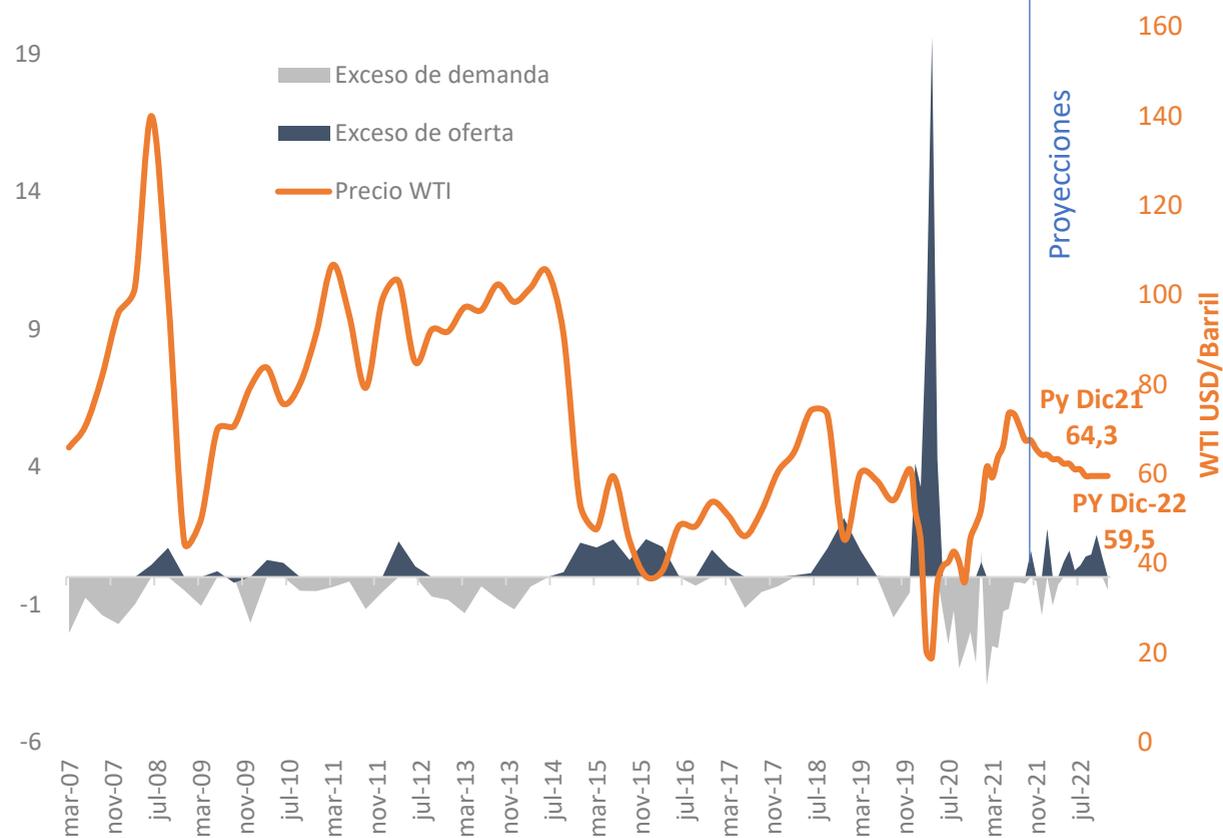
Acciones Europa	→ Sobreponderar Mejores perspectivas para los activos con valoraciones atractivas, soportadas sobre las expectativas de una reapertura económica cada vez mayor.
Acciones US	→ Neutral El impulso en el crecimiento de EE. UU. está alcanzando su punto máximo, por lo que la preferencia migra a otras regiones que siguen el proceso de reactivación, así como a sectores en EE. UU. que generan un crecimiento constante de utilidades.
Tesoros	→ Subponderar Se espera una mayor presión al alza sobre los rendimientos nominales como consecuencia de la acelerada reapertura. Los bonos vinculados a la inflación serían una opción viable a medida que se ve una oportunidad atractiva frente a los equivalentes de la Zona Euro.
Acciones Emergente	→ Neutral Se prevé una mayor incertidumbre en las perspectivas del dólar estadounidense debido al riesgo que se deriva de un cambio de comunicación de la FED. Riesgos políticos intrínsecos en varias naciones emergentes, así como menor espacio de gasto público.
Deuda Emergente	→ Neutral Un ritmo más lento de vacunaciones retrasaría el regreso a los niveles de crecimiento pre pandemia. Una perspectiva incierta del dólar estadounidense y una política monetaria más restrictiva en muchos mercados emergentes estimula la perspectiva neutral sobre la deuda en moneda local.

Fuente: BlackRock

Mayor producción de la OPEP afecta poco los precios de crudo.

El pasado mes de julio, los miembros de la OPEP y sus aliados decidieron aumentar su producción conjunta de forma escalonada durante los próximos cinco meses hasta alcanzar dos millones de barriles diarios (mbp) en el mes de diciembre, es decir un incremento de cuota de 400 mil barriles diarios por mes. Tras esta medida, los precios de ambas cotizaciones se han venido desacelerando. No obstante, en el futuro próximo agencias internacionales esperan que la demanda de crudo supere la oferta, por lo que los precios podrían aún mantenerse por encima, ó muy cerca de los USD \$70/barril. Ya para cierre de año y 2022, el panorama cambia un poco, con niveles de sobre oferta estimados y una demanda que debería normalizarse.

Exceso de oferta y demanda global de petróleo vs WTI. Hasta Dic21 y Py 2022.



Fuente: Bloomberg, Py EIA

Proyecciones precio de petróleo WTI.



Fuente: Bloomberg

Drivers al alza

- ✓ Reapertura generalizada de las economías → Mayor demanda de crudo.
- ✓ Debilidad permanente del dólar.
- ✓ Recorte de producción de la OPEP.

Drivers a la baja

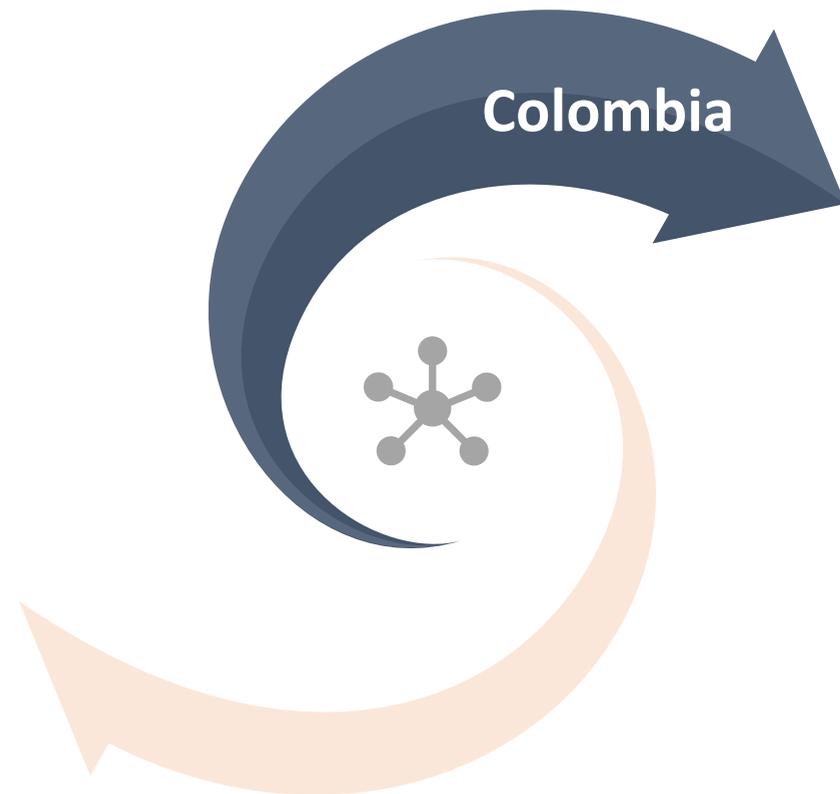
- ✓ Demanda nuevamente débil por cierres y restricción de viajes.
- ✓ Fortaleza permanente del dólar.
- ✓ Mayor aumento de producción de la OPEP al estimado en el mes de julio.
- ✓ Compañías que cada vez más se comprometen con los lineamientos medioambientales del Acuerdo de París.
- ✓ Mayor tendencia de trabajo digital que promueva menos traslados/viajes.

Recuperación continúa, riesgos se inclinan a la baja



Entorno Local

Macro supuestos 2S - 2021



1. Expectativas de crecimiento se revisan al alza
2. Inflación se ubica por encima del objetivo central del BanRep
3. Banco de la República comenzaría a elevar tasa Repo en septiembre
4. Mercado laboral: reto más grande para la recuperación
5. Escenario fiscal se mantiene en duda. Moody's no rebajaría calificación.
6. Desafíos locales
7. Tasa de cambio
8. Proyecciones

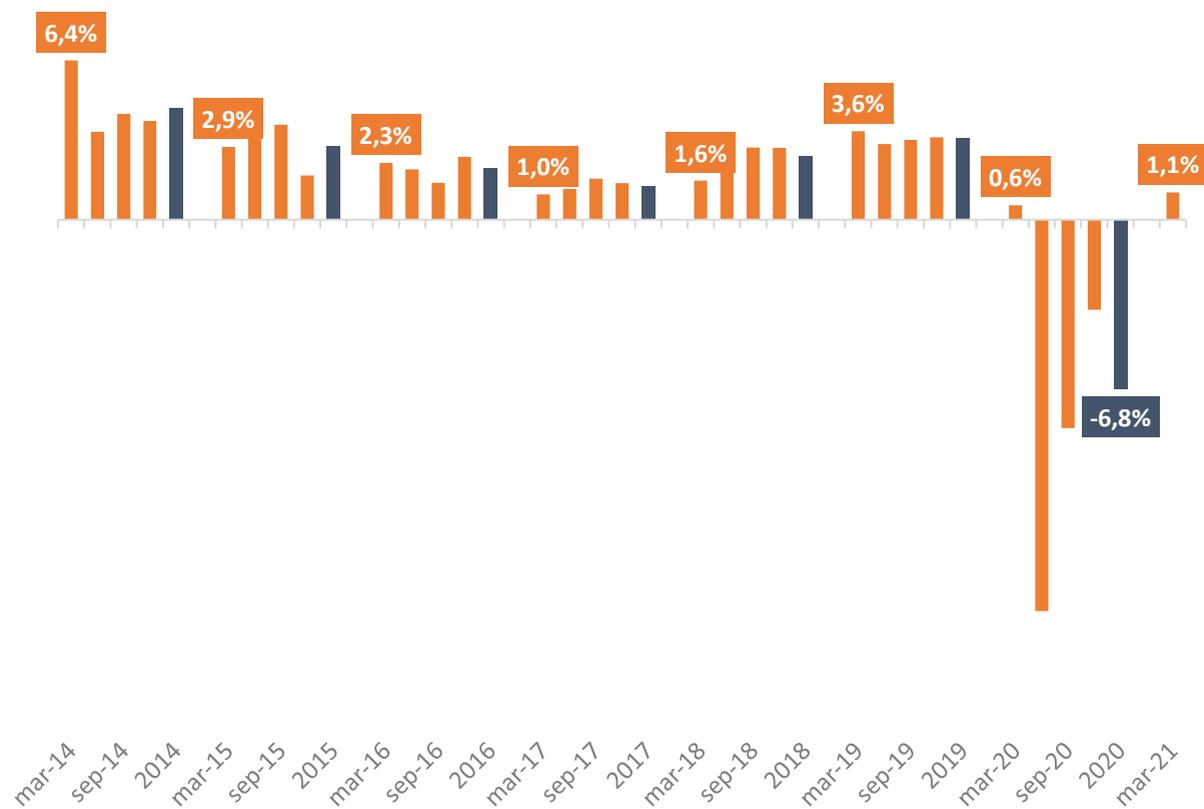
Cambios Escenario Central - Local

Variable / Supuesto	Expectativa Enero 2021	Escenario actual y nueva perspectiva.
Desarrollo Covid19- Vacunación	<p>Casos: 14.584 diarios (promedio mes) Decesos: 347 diarios (promedio diario) Vacunados una dosis: 0,0% Vacunados dosis completa: 0,0%</p>	<p>Casos: 17.559 (promedio mes) Decesos: 457 diarios (promedio diario) Vacunados una dosis: 35,0% Vacunados dosis completa: 24,0%. Expectativa una dosis: 70% en septiembre 2021.</p>
Actividad en riesgo ante nuevas olas	<p>Sesgo de cautela sobre algunos sectores de la economía, los cuales podrían verse afectados por restricciones más adelante en el año, si se reportan más picos de contagio en el país. Py PIB 2021: 4,1% .</p>	<p>Reactivación en curso pese a nuevos picos de contagio, junto con vacunación acelerada pone un sesgo alcista sobre el crecimiento local. Indicadores líderes de consumo y producción dando señales positivas. Py PIB 2021: 6,4%.</p>
Inflación en convergencia al objetivo del BanRep	<p>Expectativa de retorno lento de los precios al objetivo central del Emisor, con una proyección de 2,77% a/a para cierre de año. El incremento en los precios se preveía para la segunda parte del año, en conjunto con los primeros signos de recuperación.</p>	<p>Inflación que repunta en mayo, ante el paro nacional y bloqueos que afectaron precio de alimentos. El incremento de algunos precios puede tardar en corregir, lo que junto a mayores expectativas en grupos atados a demanda hacen que elevemos la expectativa de cierre de año a 3,72% a/a.</p>
Banco de la República en posición expansionista	<p>Expectativa de tasa inalterada en 1,75%, durante prácticamente todo el año. No descartábamos un incremento de 25 pbs a cierre de año, si las condiciones de recuperación se daban y los precios empezaban a repuntar.</p>	<p>Sesgo más alcista debido al incremento de nuestro pronóstico de crecimiento e inflación. Ahora prevemos un aumento de 25 pbs en septiembre y uno similar en diciembre, llevando la tasa repo a 2,25% a cierre de año.</p>
Reforma fiscal en el centro del debate	<p>Preveíamos niveles de deuda muy superiores a los esperados por el Gobierno, razón por la cual lucía urgente una nueva reforma tributaria estructural. De no darse, dábamos una probabilidad alta a la rebaja de calificación por parte de Fitch Ratings.</p>	<p>Tras la inesperada caída de la reforma tributaria, y la pérdida de grado de inversión del país, esperamos que el nuevo proyecto de inversión social sea aprobado por el Congreso, aunque no sería suficiente para estabilizar las finanzas públicas en el mediano plazo. Se prevé una nueva reforma en el gobierno entrante.</p>

Producto Interno Bruto

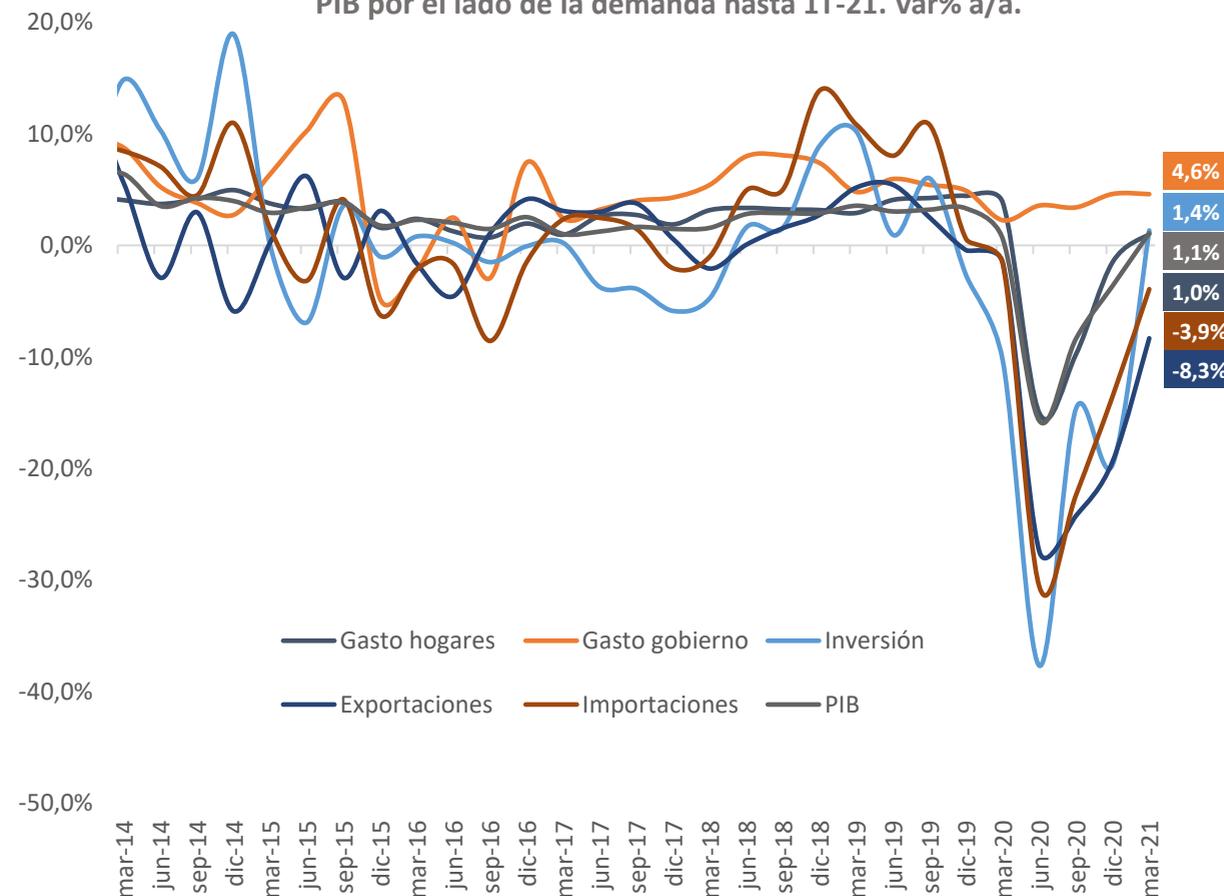
Tras la contracción histórica de 6,8% registrada en 2020, el PIB de Colombia ajustó un crecimiento de 1,1% a/a en el primer trimestre de 2021. Por el lado de la demanda, resalta la recuperación del consumo final (hogares y gobiernos), el cual anotó un crecimiento de 1,5% y la formación bruta de capital fijo (1,4%). Las exportaciones e importaciones volvieron a registrar variaciones negativas de -8,3% y -3,9% respectivamente. Se evidenció un retorno a variaciones anuales positivas en la mayoría de los rubros por el lado del gasto. El DANE resaltó que la actividad económica a marzo alcanzó el 97% del nivel que se reportaba en febrero antes de la afectación generada por la pandemia de Covid-19.

Crecimiento de la economía colombiana hasta 1T-2021. Var% a/a.



Fuente: DANE.

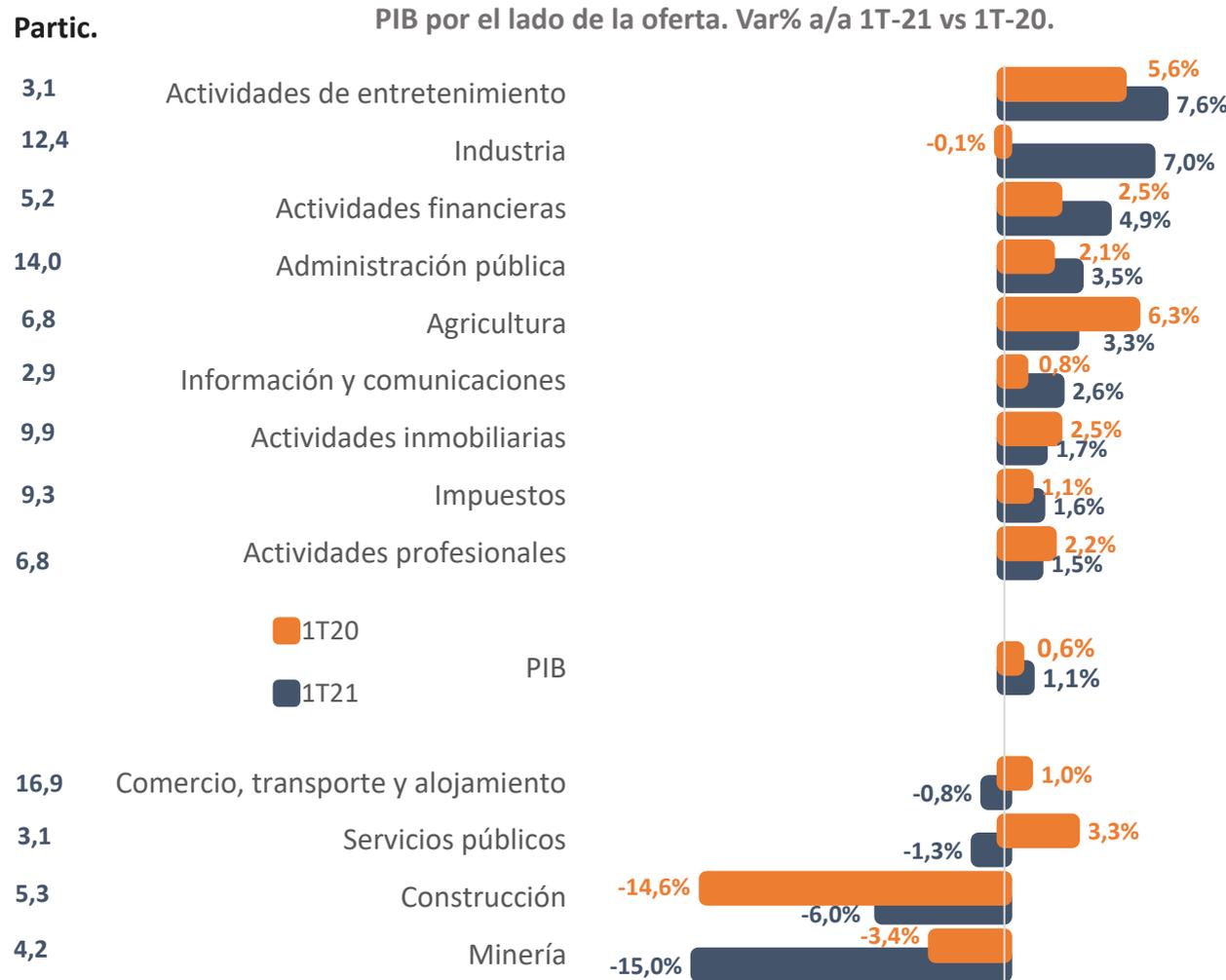
PIB por el lado de la demanda hasta 1T-21. Var% a/a.



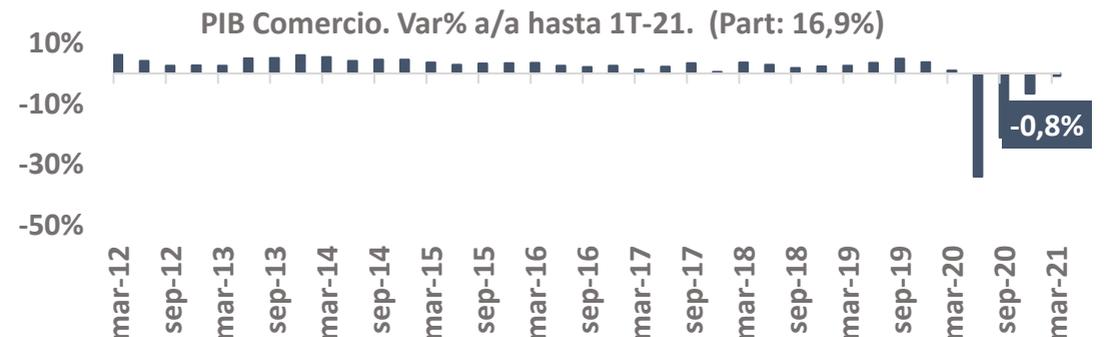
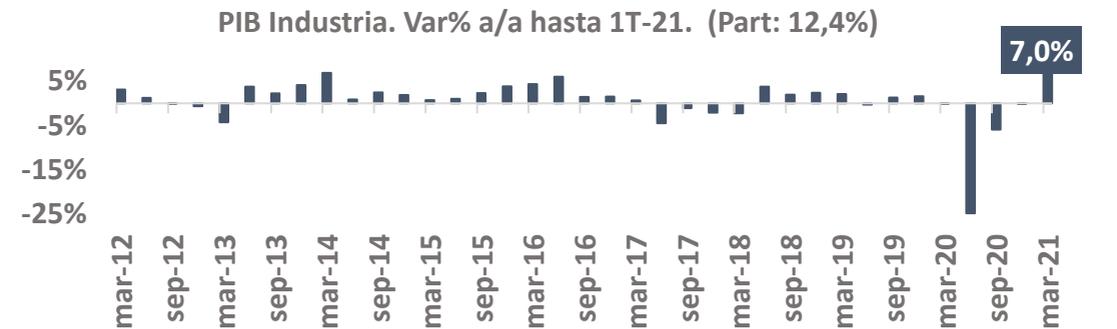
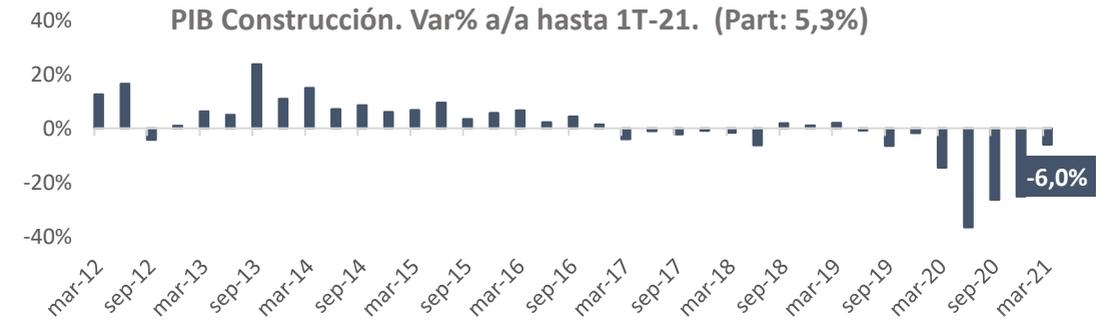
Fuente: DANE.

Producto Interno Bruto

Por el lado de la oferta el crecimiento estuvo liderado por los siguientes sectores: Manufactura (7,0%), actividades artísticas y entretenimiento (7,6%), actividades financieras (4,9%), entre otros. De los 12 sectores, cuatro reportaron variaciones negativas: Explotación de minas y canteras (-15,0%), construcción (-6,0%), servicios públicos (-1,3%), comercio al por mayor y por menor (-0,8%). Cabe resaltar que, durante el primer trimestre del año, los sectores de manufactura, administración pública y agricultura explicaron 1,6 puntos porcentuales del PIB.



Fuente: DANE.



Fuente: DANE.

Expectativas de crecimiento se revisan al alza

Tras la histórica contracción que registró la economía colombiana en 2020, esperamos que en 2021 la economía ajuste un importante rebote, apoyada por las bases negativas del año pasado pero también por el mejor desempeño de algunos sectores que se han visto beneficiados por la reapertura, como el de comercio, entretenimiento e industria. El pronóstico lo venimos elevando, en la medida en que esperamos un dato de segundo trimestre cercano a 16%, pese al efecto del paro nacional y a que prevemos un desempeño sólido durante la segunda parte del año, gracias a la mayor demanda y mejor desempeño que están mostrando indicadores líderes como la demanda de energía y las ventas de vehículos y vivienda. Para 2022, estimamos un dato de crecimiento preliminar de 3,5%, lectura que reflejaría el retorno a niveles de expansión previos a pandemia.

PIB por el lado de la oferta. Var% a/a.

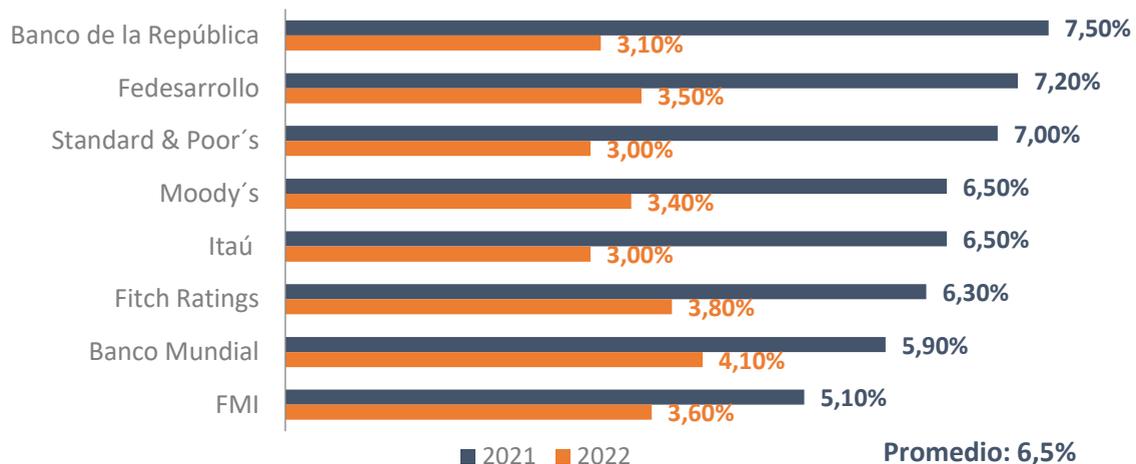
Sectores	Part. %	2019	2020	PY 2021						
				1T	py2T	Py3T	Py4T	Escenario pesimista	Escenario Central	Escenario optimista
Agricultura	6,8%	2,3%	2,8%	3,3%	-3,0%	4,5%	3,0%	1,2%	2,0%	3,5%
Minas y canteras	4,5%	1,7%	-15,7%	-15,0%	6,5%	5,0%	4,0%	-1,5%	0,1%	1,5%
Industria	11,7%	1,2%	-7,7%	7,0%	29,0%	4,2%	2,0%	8,0%	10,6%	12,0%
Servicios públicos	3,2%	2,5%	-2,6%	-1,3%	11,1%	4,3%	2,0%	3,0%	4,0%	5,5%
Construcción	5,2%	-1,9%	-27,7%	-6,0%	20,4%	18,0%	15,0%	9,0%	11,9%	13,5%
Comercio	15,6%	3,7%	-15,1%	-0,8%	35,0%	17,8%	7,0%	13,0%	14,8%	17,0%
Comunicaciones	2,9%	1,1%	-2,7%	2,6%	3,9%	2,5%	3,7%	2,0%	3,2%	4,5%
Financiero	5,2%	6,3%	2,1%	4,9%	3,8%	3,0%	1,5%	2,3%	3,3%	5,0%
Actividades inmobiliarias	9,9%	3,3%	1,9%	1,7%	4,0%	2,5%	1,5%	1,2%	2,4%	3,0%
Actividades profesionales, científicas e técnicas	7,1%	3,4%	-4,1%	1,5%	5,0%	1,5%	2,6%	1,8%	2,6%	4,0%
Administración pública / servicios	16,2%	5,1%	1,0%	3,5%	8,0%	3,0%	2,0%	2,7%	4,1%	5,0%
Entretenimiento y otras actividades culturales	2,5%	13,0%	-11,7%	7,6%	50,0%	13,4%	7,2%	17,0%	19,6%	22,0%
Impuestos	9,3%	4,4%	-6,1%	1,6%	15,0%	2,5%	3,0%	4,0%	5,5%	6,5%
PIB real	99,9%	3,3%	-6,8%	1,1%	16,1%	6,8%	3,9%	5,2%	7,1%	8,2%

Fuente: Dane, cálculos propios

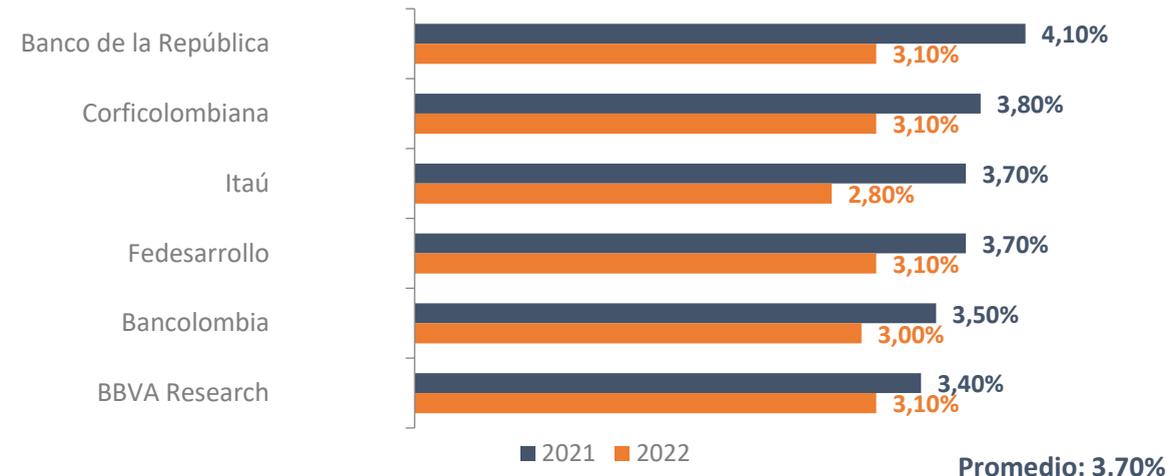
Proyecciones analistas

La incertidumbre persiste en medio de la permanencia del Covid-19 y la aparición de nuevas cepas alrededor del mundo que ponen en duda la senda de recuperación futura. Sin embargo, los pronósticos de crecimiento se han revisado en su mayoría al alza luego de los sólidos resultados de crecimiento reportados en el primer trimestre del año y los positivos desempeños que muestran algunos indicadores líderes. En vista de lo anterior, las expectativas de inflación también se elevan.

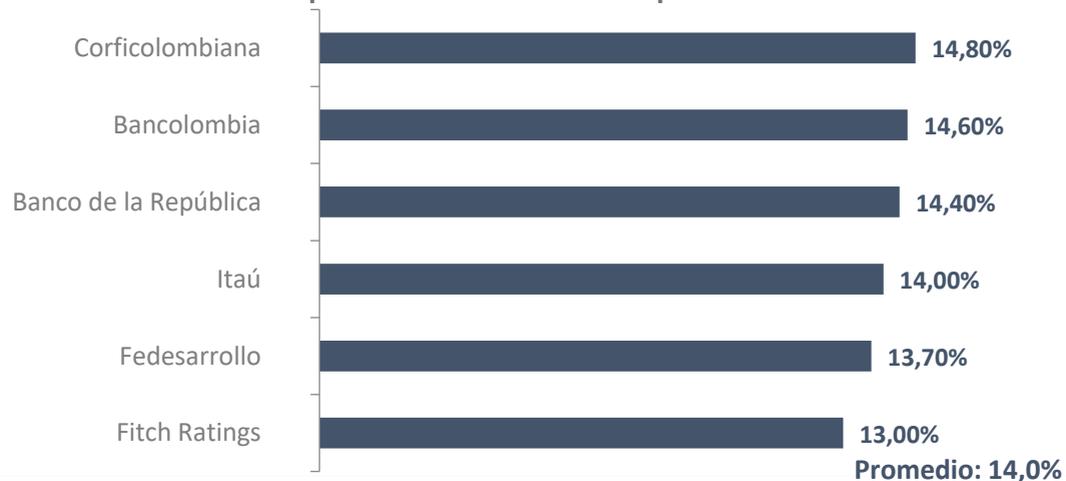
Perspectivas de Crecimiento para la economía Colombiana 2021 -2022



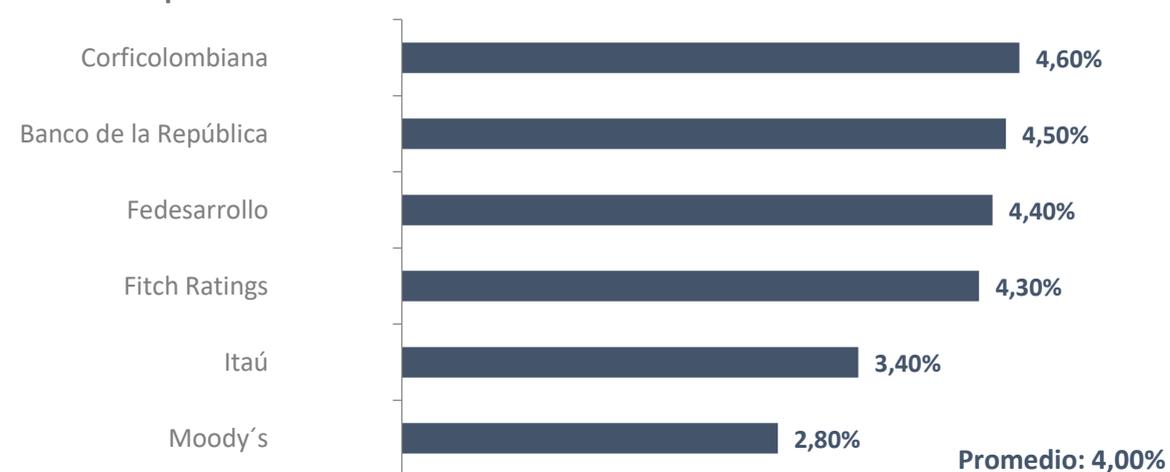
Perspectivas inflación anual 2021 - 2022



Perspectivas de tasa de desempleo 2021

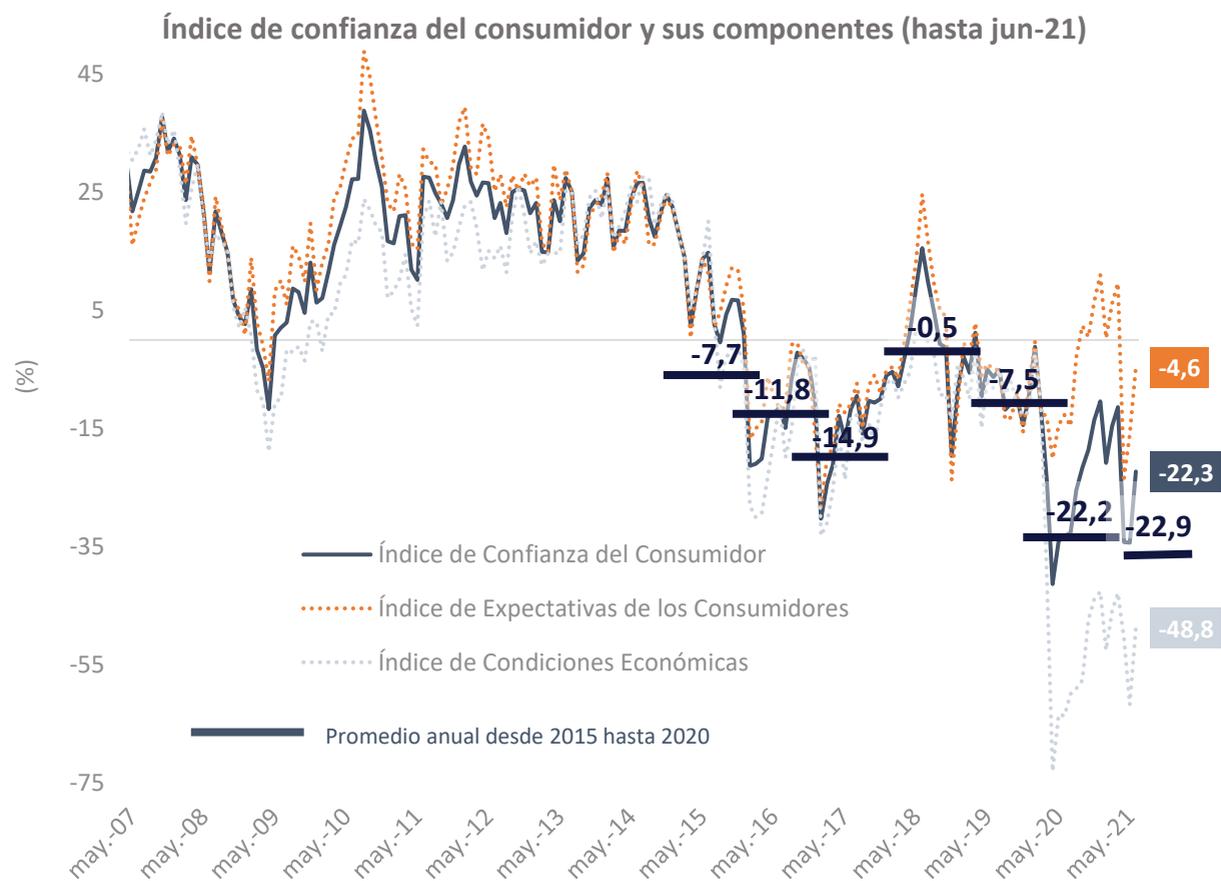


Perspectivas déficit en Cuenta Corriente como % del PIB 2021

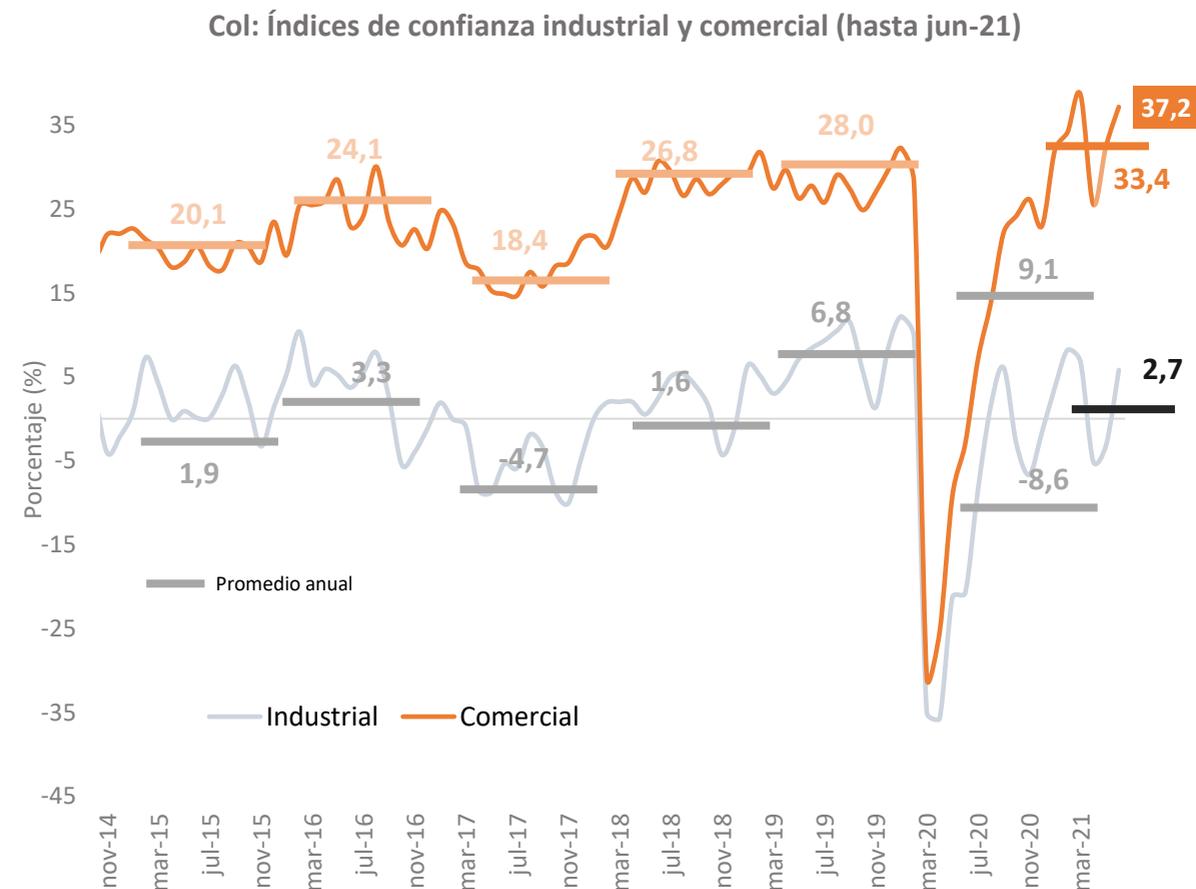


Indicadores de actividad: confianzas

La confianza del consumidor registró un comportamiento negativo en 2020 afectada por las restricciones a la movilidad en el país y por los altos niveles de desempleo que afectaron significativamente el optimismo de los hogares. En los primeros meses de 2021 el comportamiento mejoró, pero el inicio del paro nacional y la llegada de nuevos picos de Covid-19 afectaron el comportamiento del indicador, el cual se mantiene por debajo de los niveles de cierre de 2020. Por su parte, las confianzas comercial e industrial a pesar de experimentar afectaciones en medio de las jornadas de paro, se han consolidado en terreno positivo, con la confianza comercial alcanzando máximos históricos y la confianza industrial en niveles similares a los del cierre de 2020.



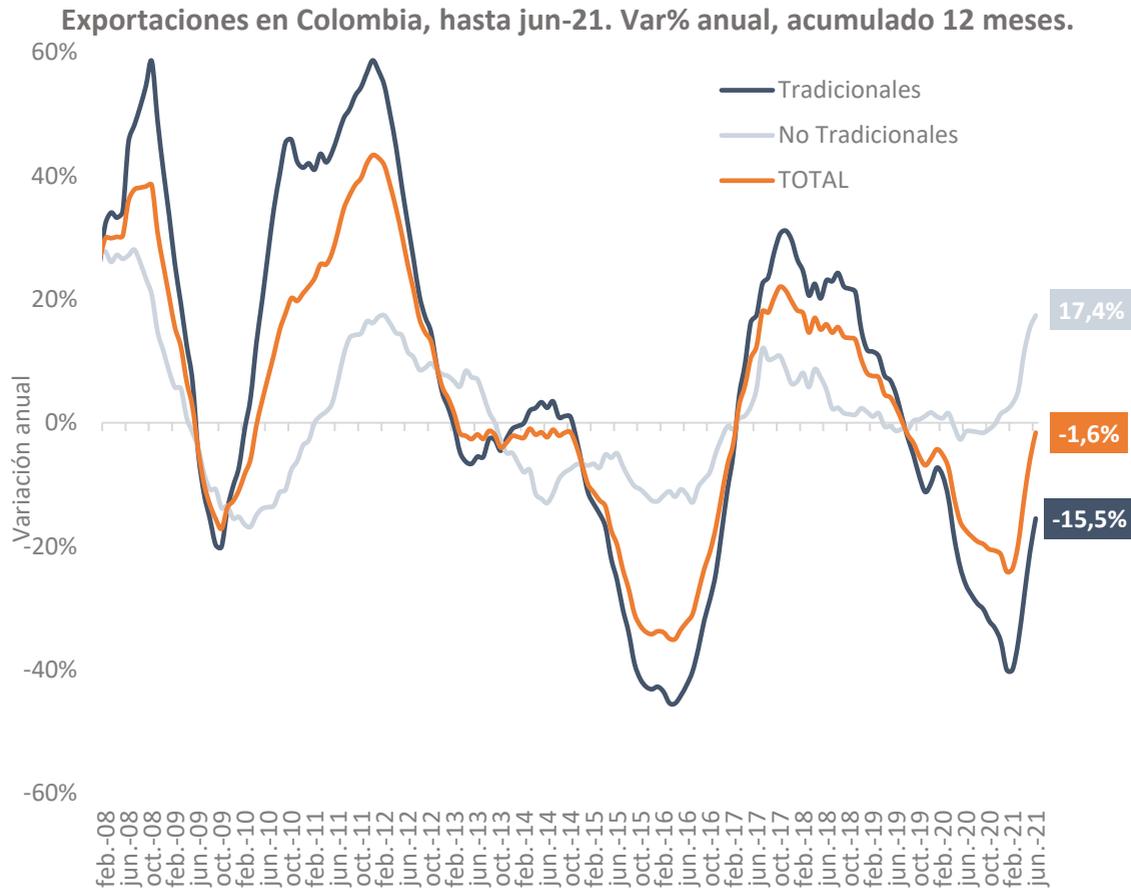
Fuente: Fedesarrollo.



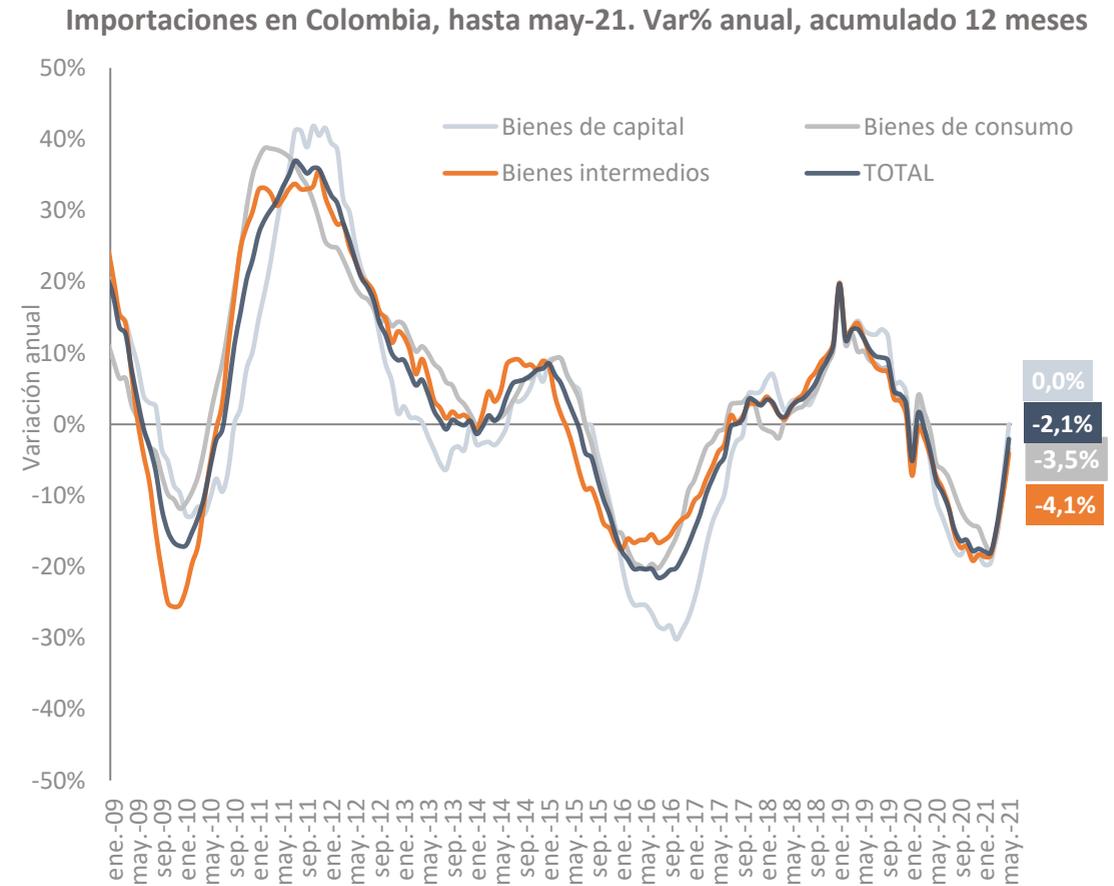
Fuente: Fedesarrollo.

Sector externo

En los 12 meses corridos a junio de 2021 las exportaciones alcanzan USD \$33.800, lo cual equivale a una caída de 1,6% con respecto a 2019. Aunque se siguen reportando retrocesos en las ventas externas del país, las lecturas recientes dejan en evidencia un rebote sostenido, en medio de un buen comportamiento de los precios internacionales del petróleo y el café, así como de una mayor demanda externa de productos. Entre tanto, las importaciones suman USD \$47.680 millones (variación 12 meses a mayo), lo que representa un retroceso anual de 2,1%, que también da cuenta de un mejor desempeño si se compara con las fuertes caídas presentadas el año pasado. Las compras externas de bienes de capital ya se acercan a terreno positivo, mientras los bienes intermedios cuentan con el mayor rezago.



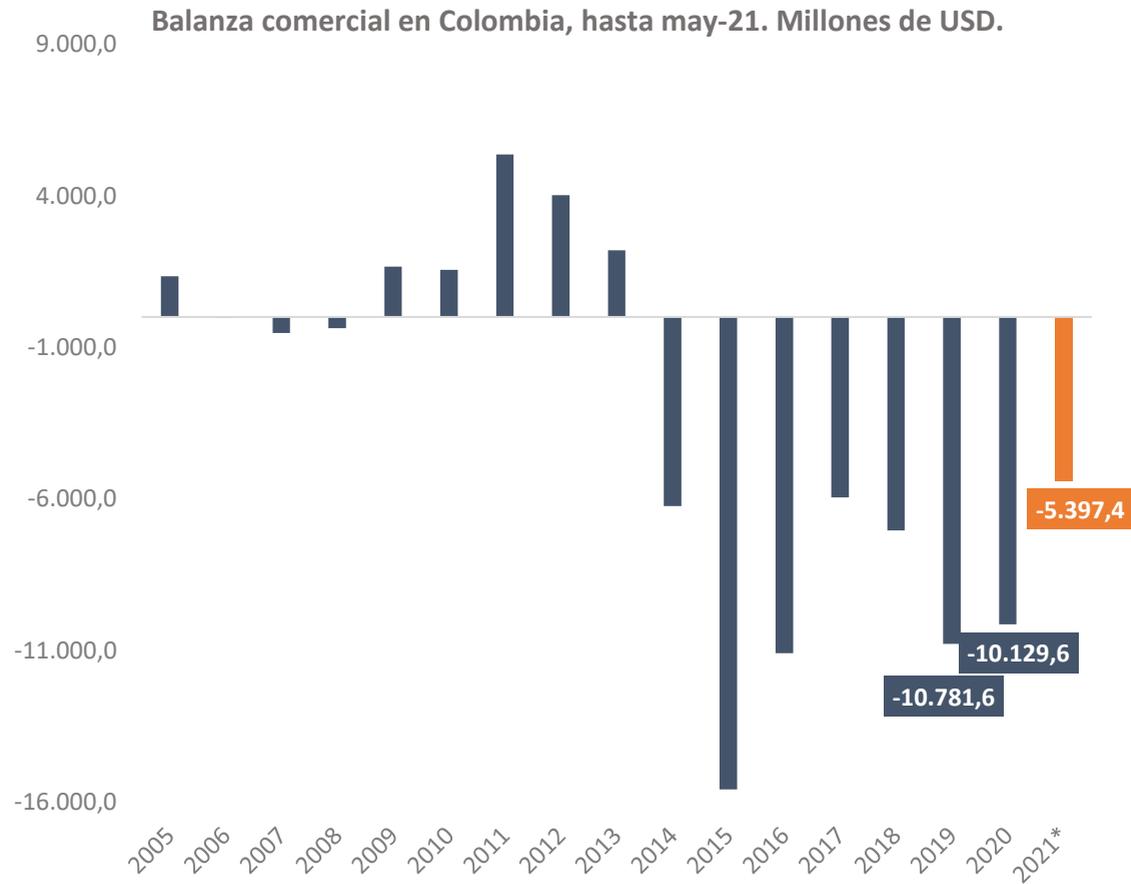
Fuente: DANE.



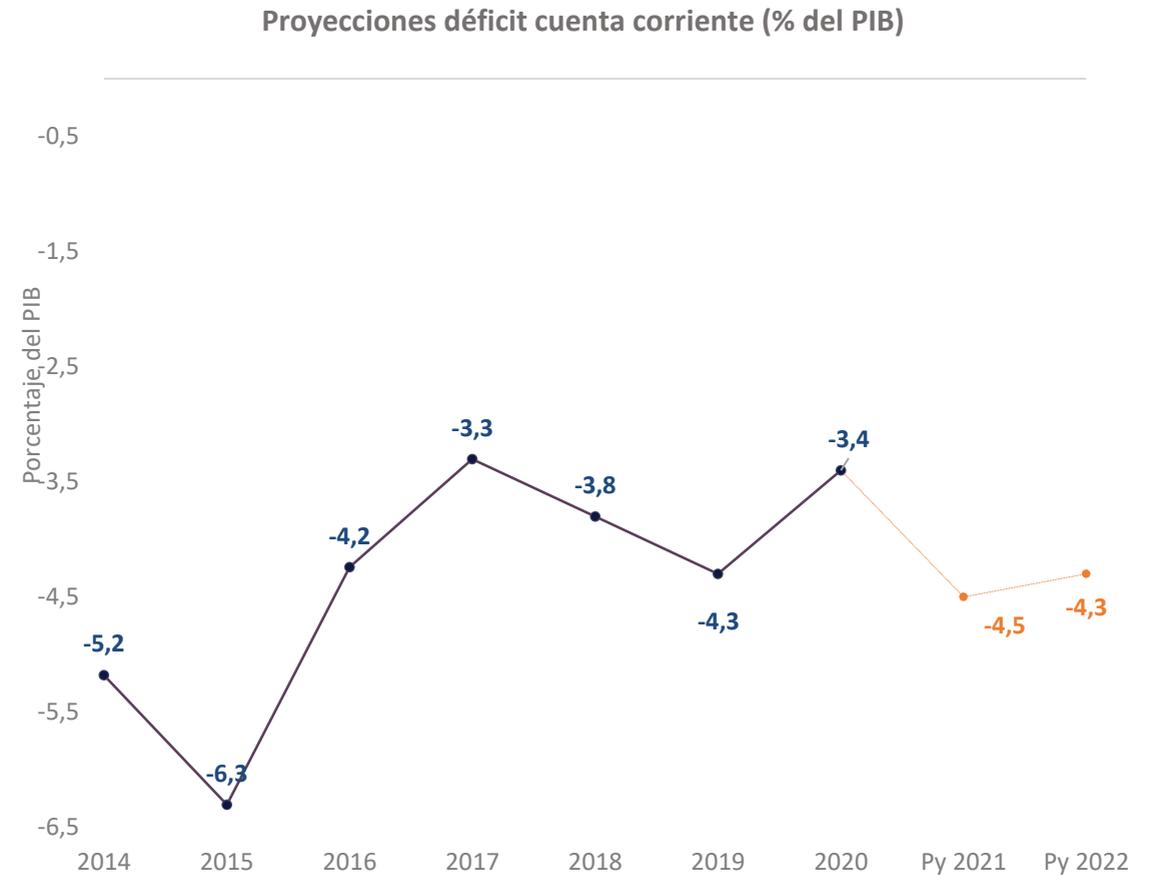
Fuente: DANE.

Sector externo

El déficit comercial a mayo de 2021 se ubicó en más de USD \$5,3 mil millones, superando los niveles reportados en los primeros cinco meses de 2020 y 2019. El déficit en cuenta corriente para el primer trimestre del año, anotó 4,8% del PIB, por debajo del 4,0% reportado en el cuarto trimestre de 2019. Frente al mismo periodo del año pasado, se evidenció un mayor déficit de USD 1.092 millones, que respondió a mayores egresos de la renta factorial y a un mayor déficit comercial en la balanza de bienes. Para el cierre de 2021, el Banco de la República estima que el déficit en cuenta corriente ajustará 4,5% del PIB, mientras que para 2022 su proyección se ubica en 4,3% del PIB, lo cual representa revisiones al alza frente a los pronósticos que se tenían a inicios del año.



Fuente: DANE.

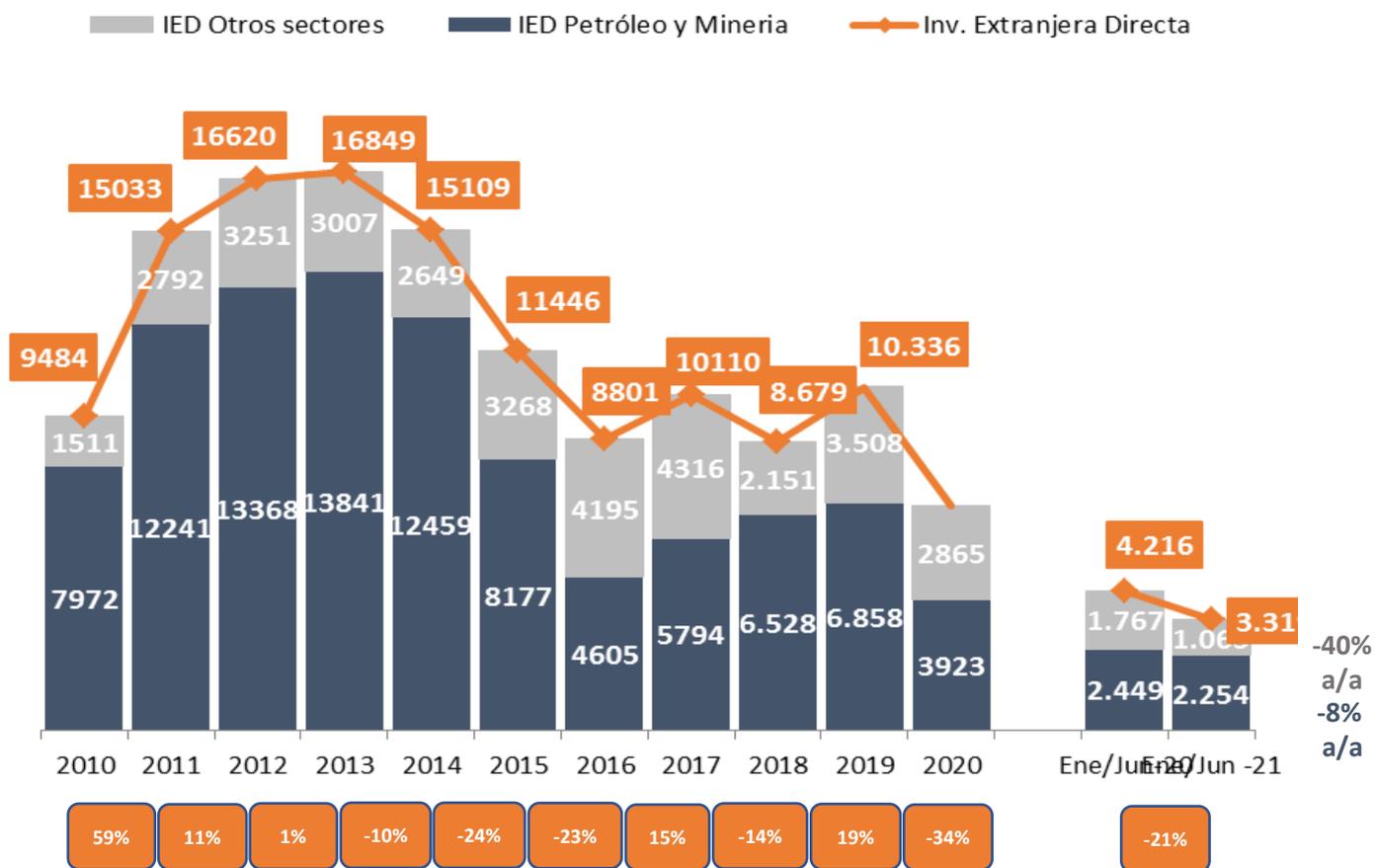


Fuente: BanRep.

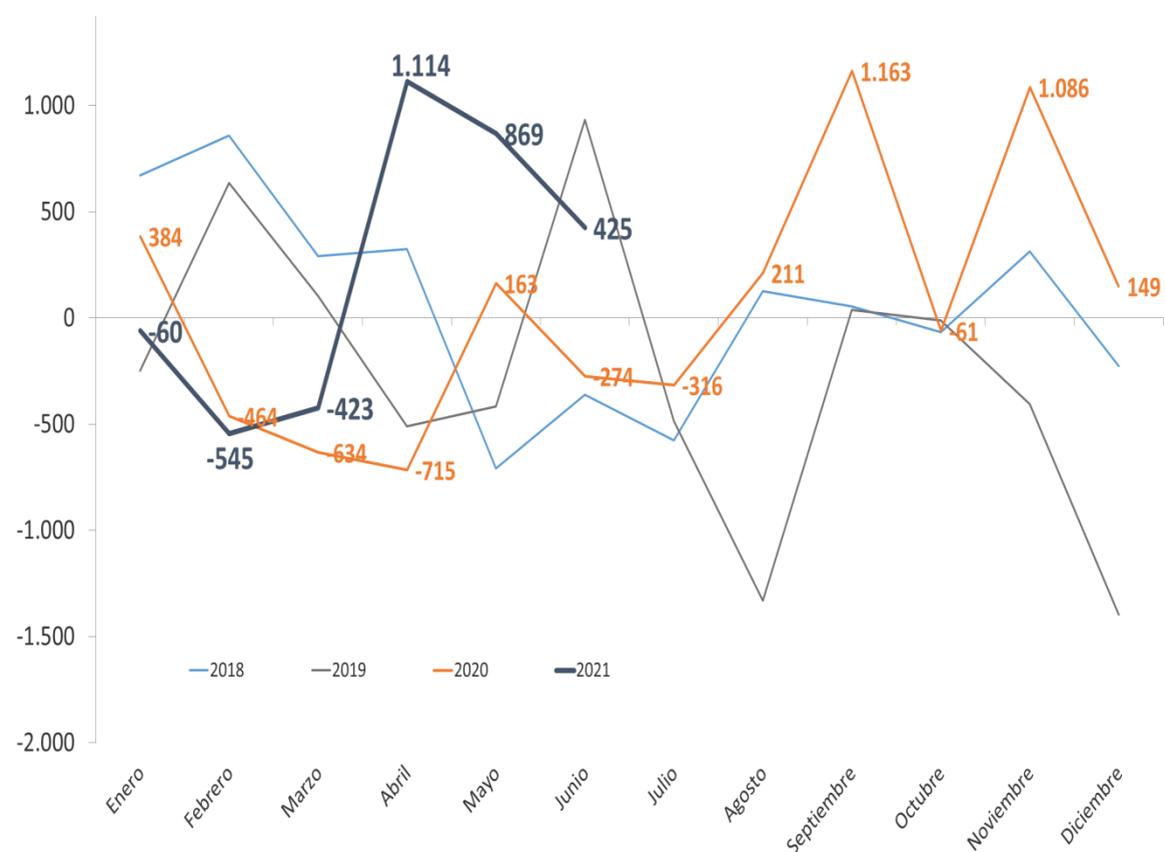
Flujos de Inversión

Con cifras de Balanza Cambiaria publicadas por el Banco de la República, durante lo corrido de 2021 al 30 de junio, la Inversión Extranjera Directa (IED) ajustó una caída de 21% frente al mismo periodo de 2020, gracias al retroceso de 40% de la inversión en sectores diferentes al minero energético. La inversión extranjera en este sector también descendió, aunque en menor proporción. En el mismo periodo la IEP ajustó una entrada de USD\$ 1.379 millones, cifra que se compara con la salida de flujos de USD\$ 1.539 millones registrada en el mismo lapso de 2020. Hacia adelante, se podría observar un mejor desempeño de la IED, dadas las medidas de reactivación económica y el avance de la campaña de vacunación. La IED en el sector minero energético se vería beneficiada por los actuales niveles de precios del petróleo. Pese a la pérdida de grado de inversión no prevemos fuertes salidas de flujos de portafolio en el futuro cercano.

Inversión Extranjera Directa (IED). En millones de USD, hasta 30 de junio de 2021.



Inversión Extranjera de Portafolio (IEP). En millones de USD, hasta 30 de junio de 2021.



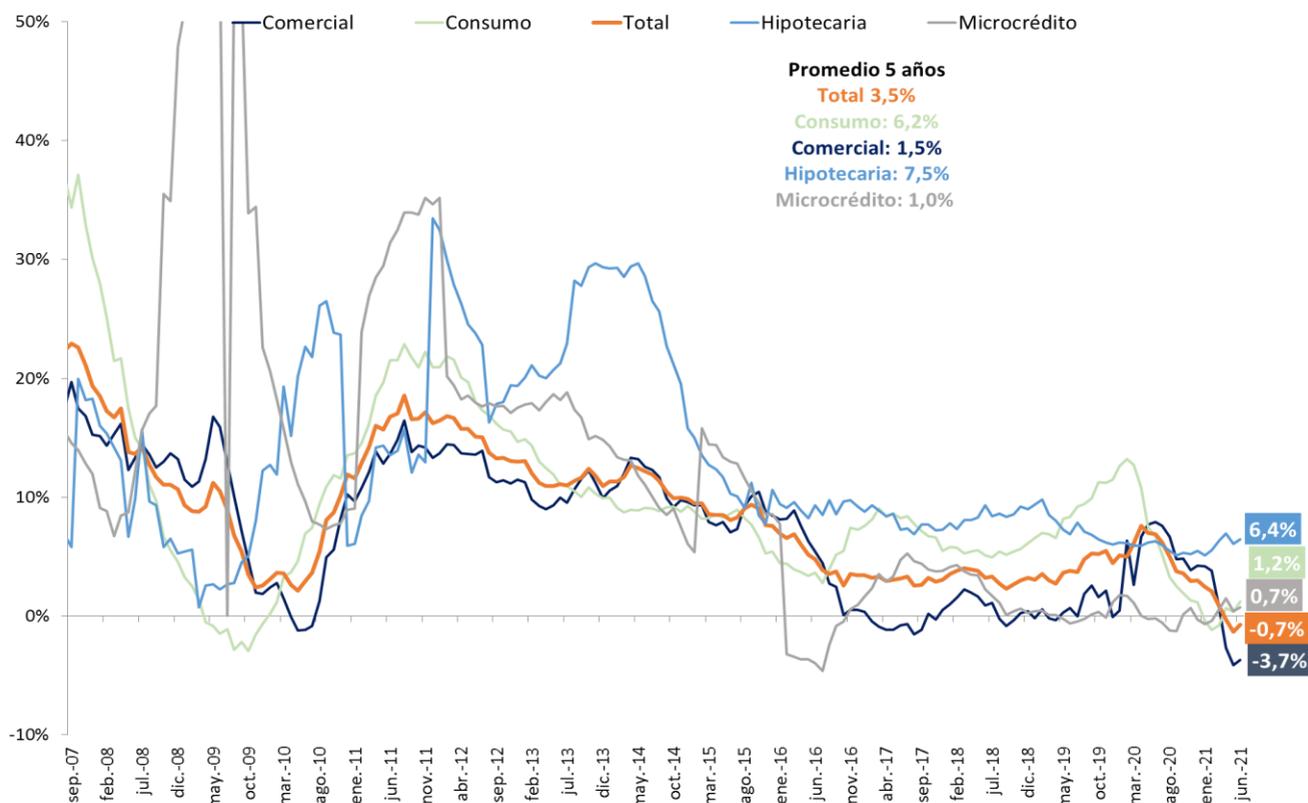
Fuente: BanRep

Fuente: BanRep

Sector Financiero

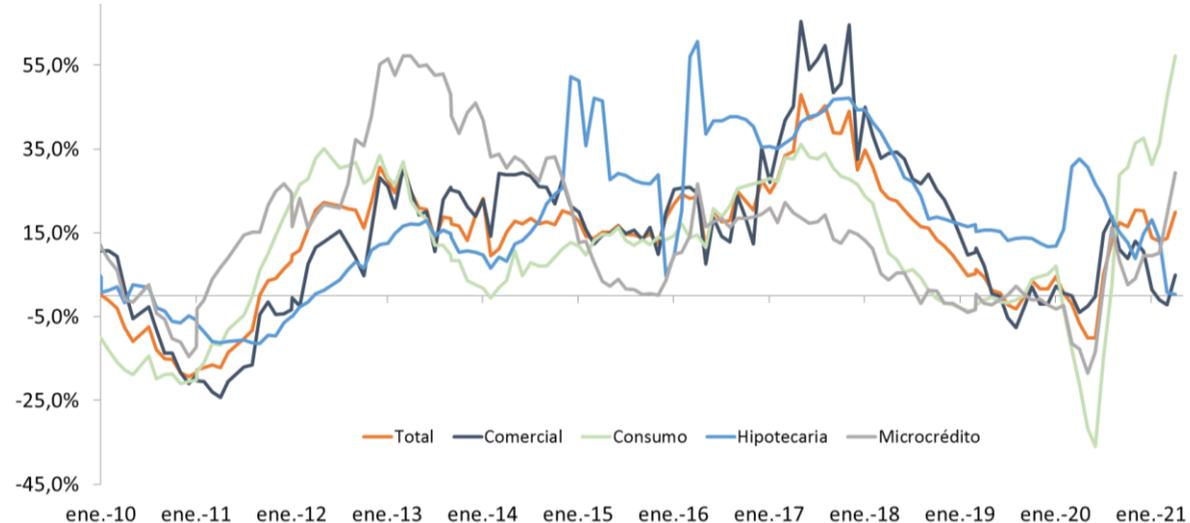
De acuerdo a datos del Banco de la República, la cartera total real en términos anuales ajustó un retroceso de 0,7 % en junio de 2021, marcando una tendencia bajista debido al crecimiento negativo del segmento de comercial, el cual registró una variación real de -3,7%. La cartera de consumo logró marcar una variación positiva aunque leve de 1,2%, mientras que el segmento hipotecario es el único que muestra crecimientos sostenidos y destacados de cartera. Justamente este segmento muestra el único retroceso en la cartera vencida, lo que contrasta con el rápido crecimiento de la cartera vencida del segmento de consumo y microcrédito. De acuerdo a la Superintendencia el menor dinamismo de la cartera refleja un efecto base en los portafolios comercial y consumo, y el incremento de los castigos de cartera improductiva en estas modalidades. La entidad estima que este efecto puede seguir incidiendo sobre el crecimiento de la cartera hasta el tercer trimestre del año.

Crecimiento anual de la cartera real, segmentos principales. Hasta jun-21



Fuente: BanRep

Crecimiento anual de la cartera vencida, segmentos principales, hasta may-21.



Indicadores de calidad de cartera, hasta may-21.

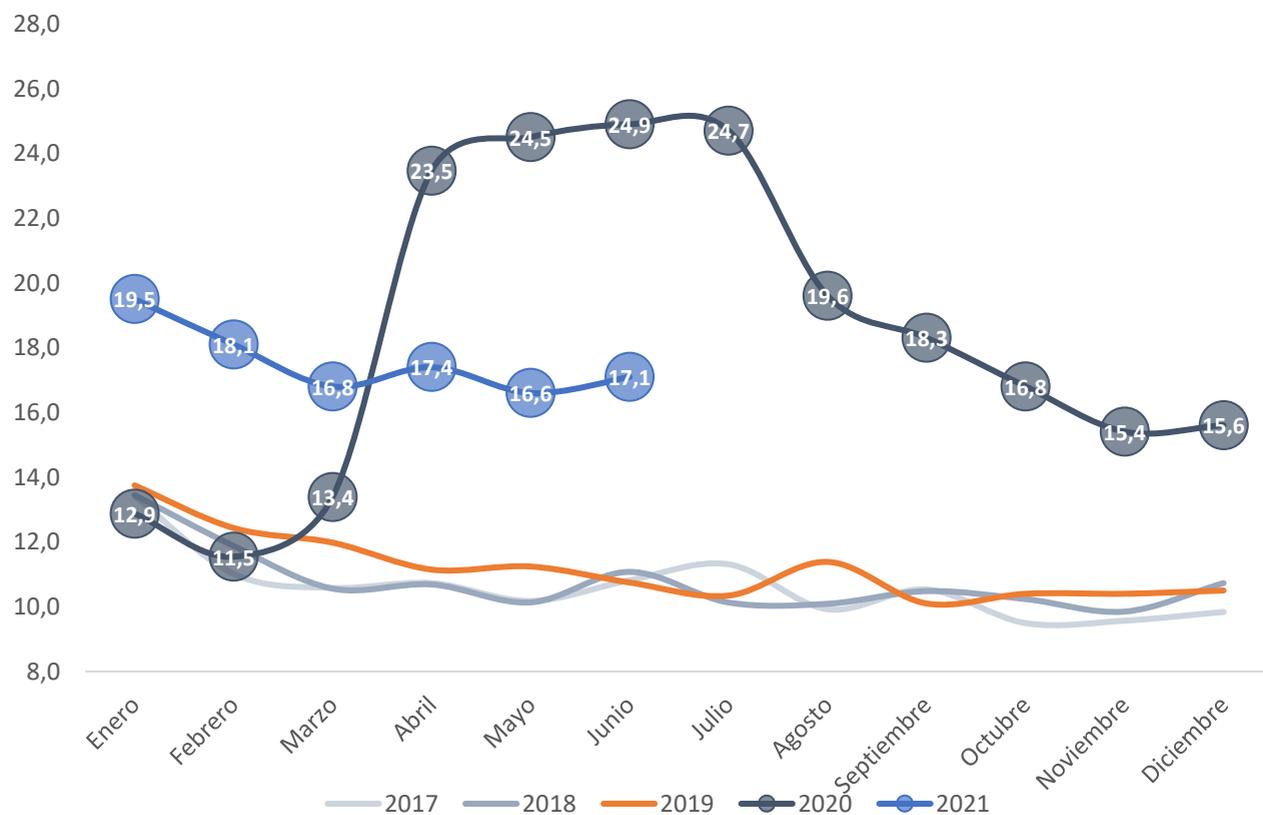
	Total		Comercial		Consumo		Hipotecaria		Microcrédito	
	Var % anual Vencida	Indicador de Calidad Tradicional	Var % anual Vencida	Indicador de Calidad Tradicional	Var % anual Vencida	Indicador de Calidad Tradicional	Var % anual Vencida	Indicador de Calidad Tradicional	Var % anual Vencida	Indicador de Calidad Tradicional
1 año	-6,61%	4,07%	-4,04%	4,16%	-21,13%	3,80%	32,70%	3,93%	-12,74%	6,20%
6 meses	16,47%	5,17%	8,86%	4,80%	30,73%	6,42%	12,66%	3,47%	2,55%	7,15%
may-21	19,94%	4,85%	4,99%	4,51%	57,28%	5,76%	0,23%	3,60%	29,26%	7,72%

Fuente: Superintendencia Financiera

Mercado laboral

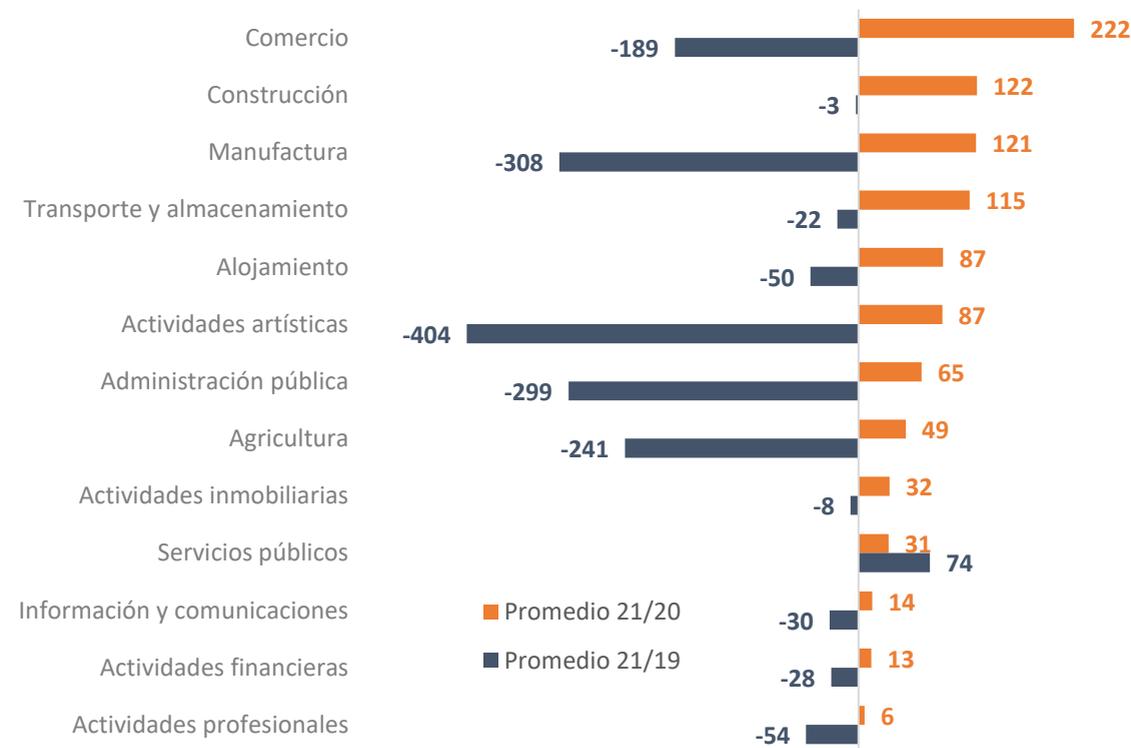
Luego del choque presentado en 2020 para el mercado laboral, la senda de desempleo ha venido con una tendencia decreciente, aunque aún se mantiene en niveles que superan los presentados antes de la crisis generada por la pandemia. El nivel de ocupación supera en 965 mil empleos el reportado en 2020, pero aún cuenta con cerca de 2 millones de empleos por recuperar. Los sectores con más camino por recorrer son actividades artísticas, manufactura y administración pública. Mientras que los servicios públicos y la construcción figuran como las actividades con mejor comportamiento en términos del mercado laboral. El reciente estancamiento de la tasa de desempleo debería contar con características transitorias, por lo que en lo que resta del año se anticipa una aceleración del ritmo de mejora, pero aún por debajo de los niveles de desempleo reportados antes de la crisis.

Tasa de desempleo 13 ciudades. En porcentaje



Fuente: DANE.

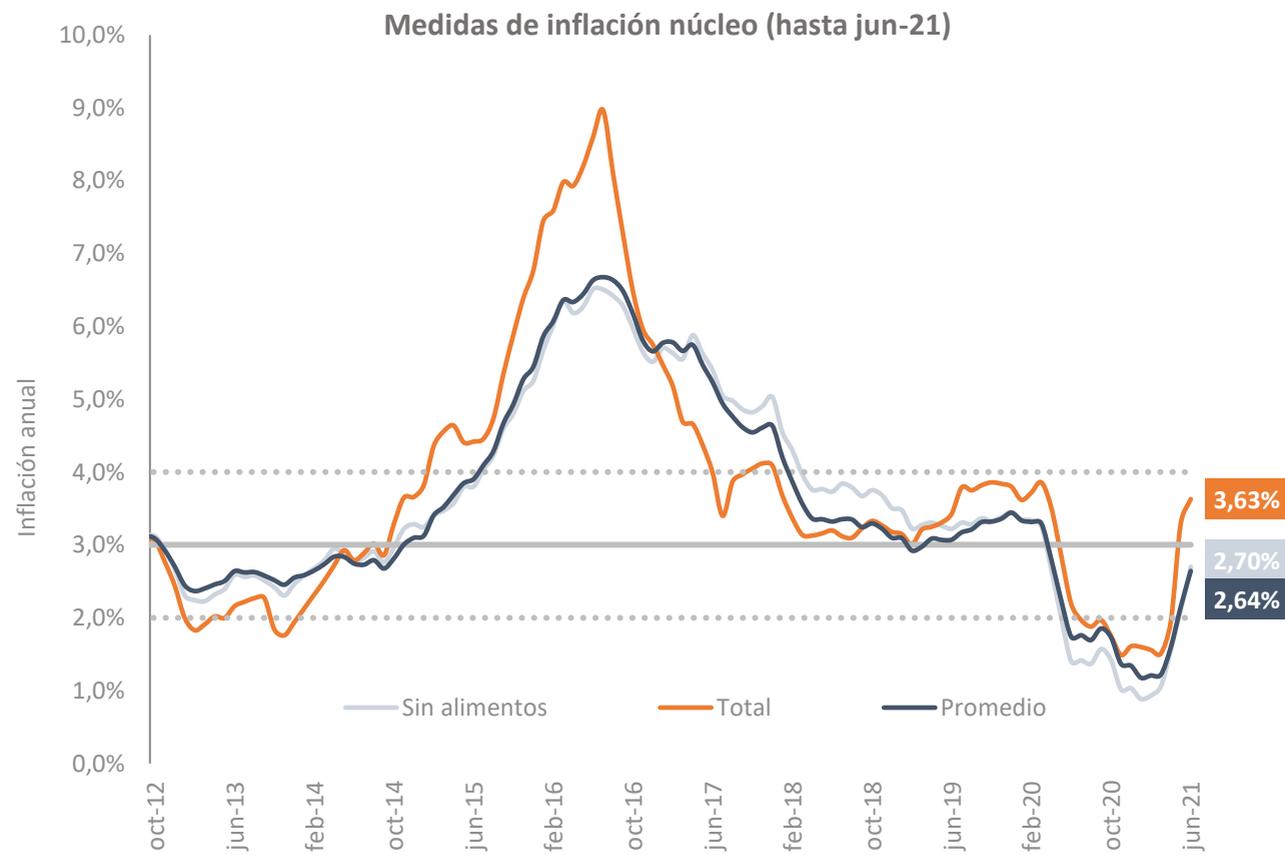
Variación número de ocupados total nacional en miles (Promedio ene- jun)



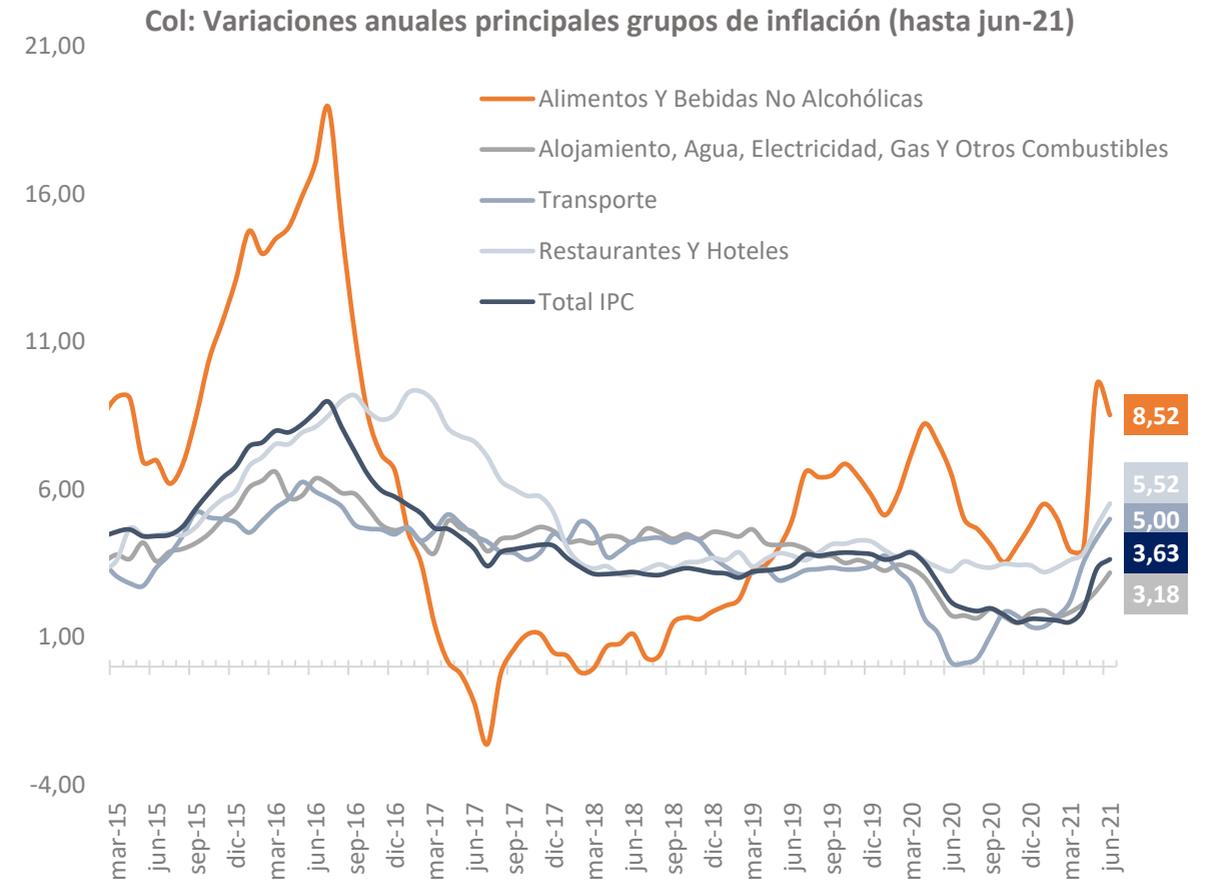
Fuente: DANE.

Inflación

En el primer semestre del año, se han observado presiones alcistas en la inflación de Colombia, gracias no sólo a la reactivación que empezó su curso este año, sino también a los importantes choques de oferta derivados del paro nacional y los bloqueos que estuvieron vigentes durante mayo y parte de junio y, a la corrección de afectaciones que se dieron sobre los precios de los servicios públicos, ante las medidas de auxilio tomadas por el Gobierno Nacional. Así, la inflación anual del mes de junio anotó 3,63%, ubicándose por encima del reporte del mismo mes de 2020 de 1,61% a/a, y acercándose al límite superior de la meta de inflación del Banco de la república (4,0%). Por grupos se destaca el avance en el precio de los alimentos, el cual corrige un poco en junio tras la finalización de los bloqueos; también los precios del grupo de restaurantes y hoteles han venido repuntando favorecidos por la reactivación.



Fuente: BanRep.

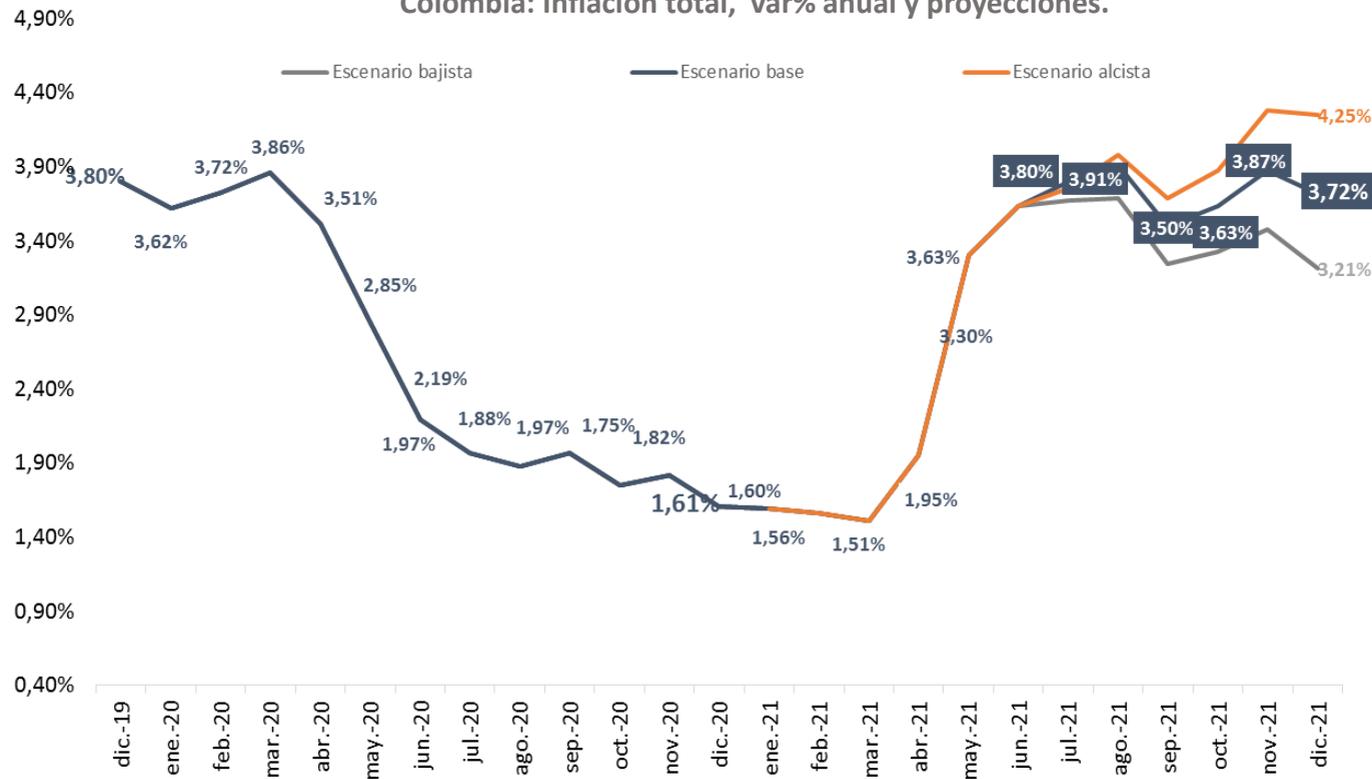


Fuente: BanRep.

Py Inflación y Tasa de Interés

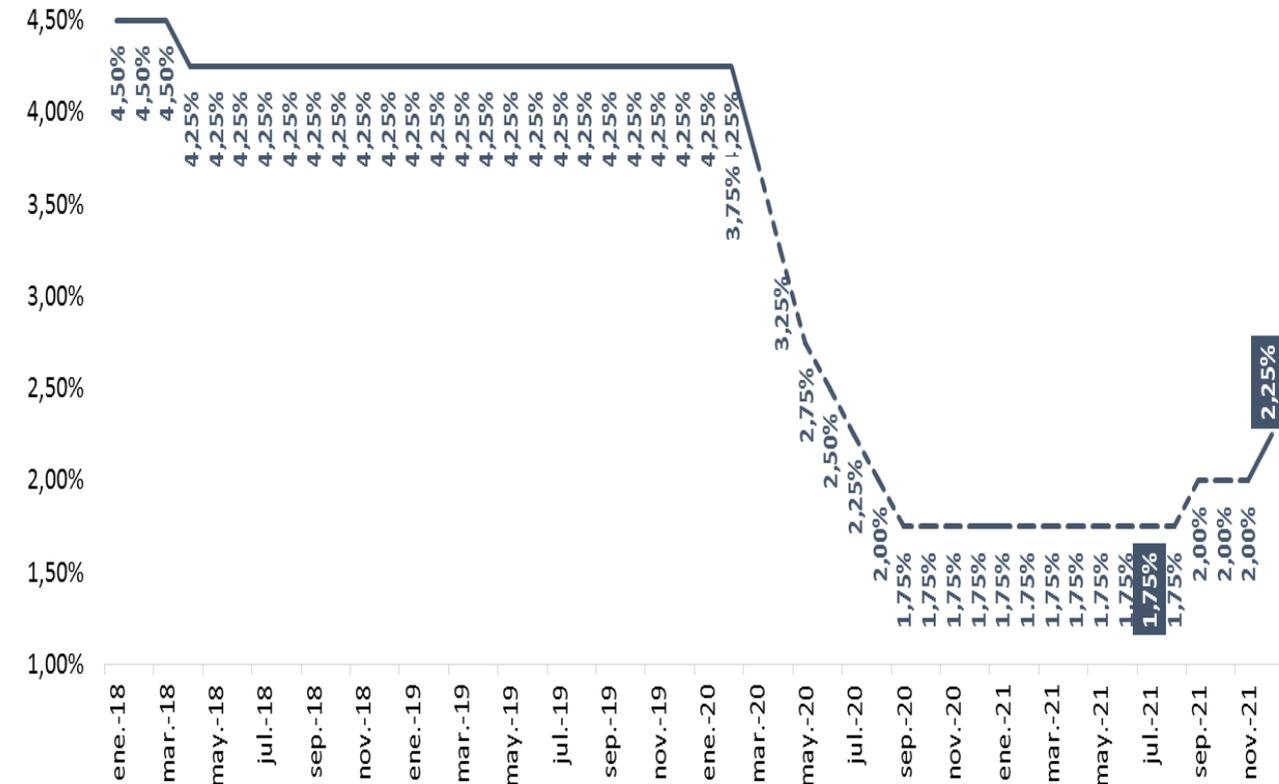
Para 2021 esperamos que la inflación se ubique por encima del objetivo central del Emisor de 3,0%, con una proyección de cierre de año que ajusta 3,72%. El incremento en los precios se daría en medio de la reactivación económica que sigue en curso y que eleva la expectativa para los grupos atados al desempeño de la demanda. Además, el avance de algunos precios de los alimentos producto de los bloqueos que tuvieron lugar en mayo, puede tardar en corregir. Desde el frente internacional, se mantendría la presión alcista en los precios de las materias primas, fletes internacionales y el impacto de la disrupción global en algunas cadenas de valor. En vista de las mayores presiones inflacionarias y, de nuestra revisión al alza en el pronóstico de crecimiento esperamos que el BanRep comience a elevar la tasa Repo en el mes de septiembre, para luego ejecutar otro incremento en diciembre. De esta manera la tasa de interés de referencia cerraría en 2,25%, tras un año de estabilidad. Para 2022 esperamos que la tasa siga subiendo a niveles cercanos a 3,50%.

Colombia: Inflación total, var% anual y proyecciones.



Fuente: DANE, cálculos propios.

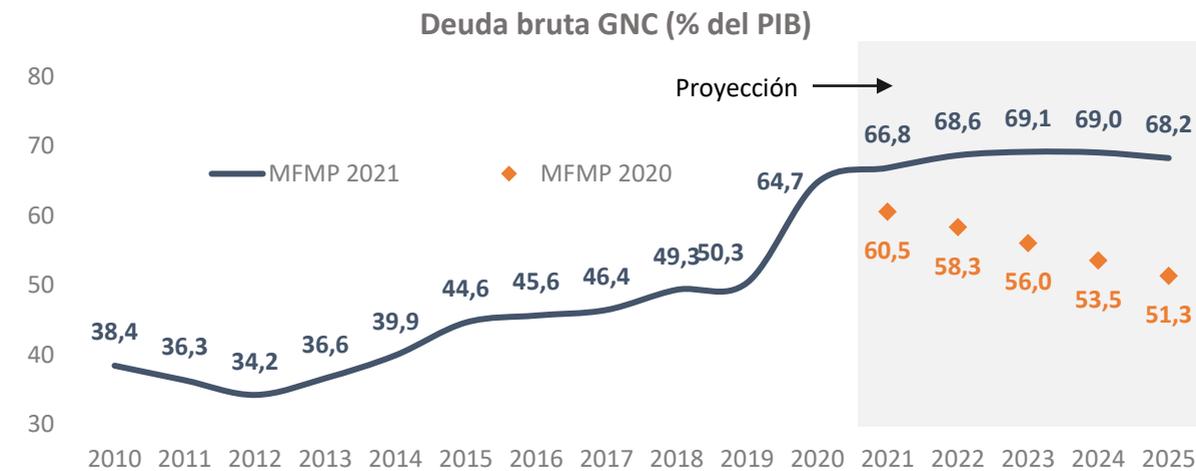
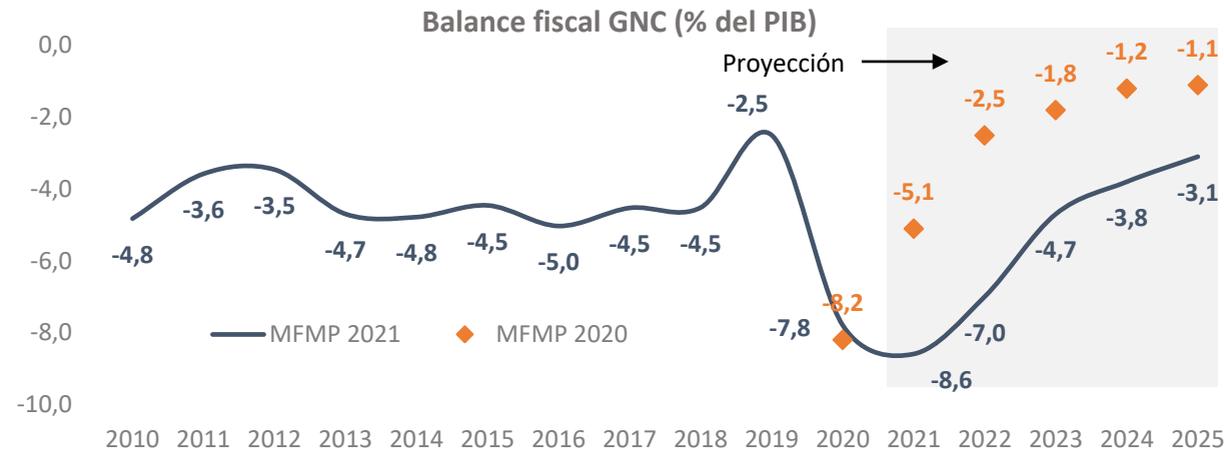
Colombia: Tasa de interés de intervención y proyecciones.



Fuente: BanRep, cálculos propios.

Escenario fiscal se mantiene en duda

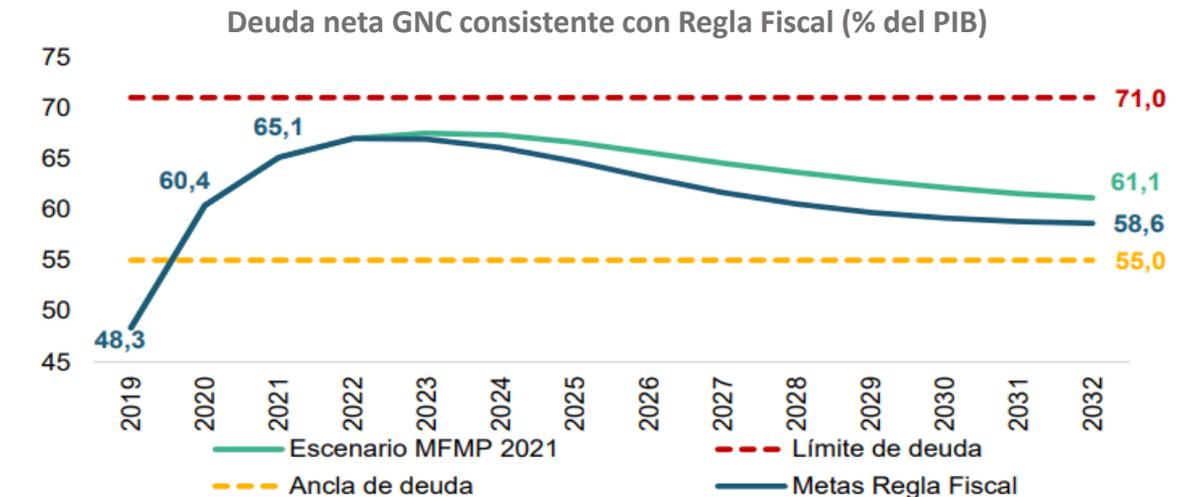
De acuerdo con el Marco Fiscal de Mediano Plazo para 2021, el crecimiento económico para el presente año sería de 6,0% con un retroceso hasta 4,3% en 2022, mientras que el déficit fiscal cerraría el año en 8,6% del PIB y en 2022 se reduciría hasta 7,0% del PIB. De esta manera, el nivel de deuda bruta del Gobierno Nacional Central se aproximaría a 66,8% del PIB en 2021 y a 68,6% del PIB en 2022 con una estabilización en 2024 y reducción de los niveles a partir de 2025. De acuerdo con el documento, la Regla Fiscal contempla la incorporación explícita de un ancla (55,0%) y un límite de deuda (70,0%) sobre la deuda neta del Gobierno Nacional Central. El cumplimiento de las metas propuestas requiere de un ajuste adicional por parte del siguiente Gobierno.



Fuente: MinHacienda.

Supuestos macroeconómicos

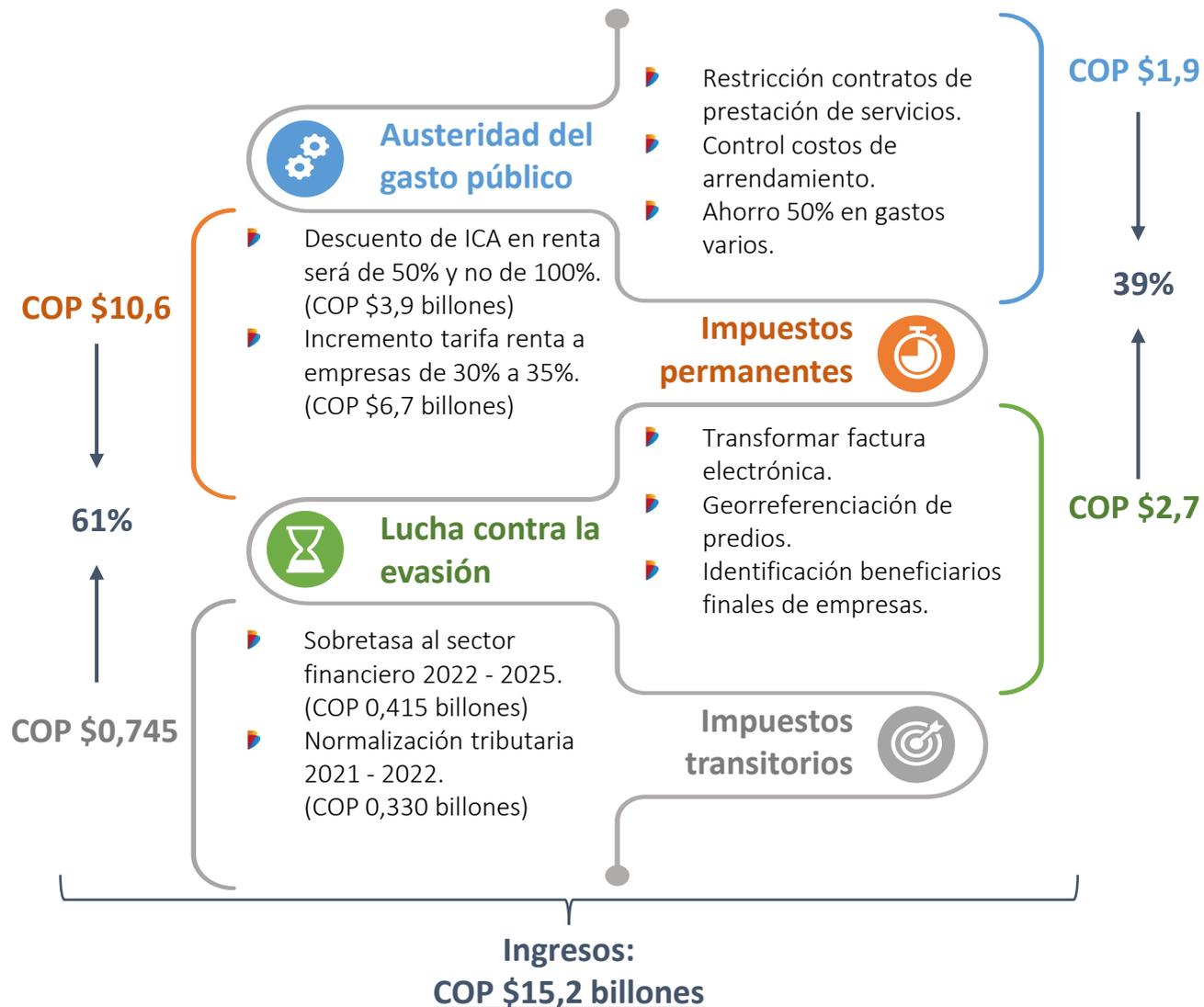
Variable	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB Real (% variación anual)	-6,8	6,0	4,3	3,8	3,6	3,5
Tasa de cambio (\$ promedio año)	3.694	3.667	3.744	3.822	3.903	3.985
Inflación (% variación anual)	1,6	3,0	2,8	3,0	3,0	3,0
Petróleo Brent (US\$ por barril)	43,2	63,0	63,0	63,5	63,5	63,5



Fuente: MinHacienda.

Proyecto de ley de Inversión Social ad portas de su aprobación

El gran consenso por el proyecto de Inversión Social fue presentado por el presidente Iván Duque en compañía del ministro de Hacienda, congresistas de diversas bancadas y otros actores sociales. La reforma fue presentada con mensaje de urgencia el pasado 20 de julio y el Gobierno espera su aprobación durante agosto o a más tardar a comienzos del mes de septiembre.



Gastos

- Ingreso solidario:** COP \$160 mil para 200 mil familias.
- Incentivos a creación de empleos:** Subsidio de 25% de un salario mínimo para jóvenes de 18 a 28 años y de 10% de un salario mínimo para el resto de la población.
- Apoyo a la nómina:** Extensión del Programa de Apoyo al Empleo Formal de julio a diciembre de 2021.
- Matricula cero** para estudiantes de bajos recursos en instituciones de educación superior públicas.

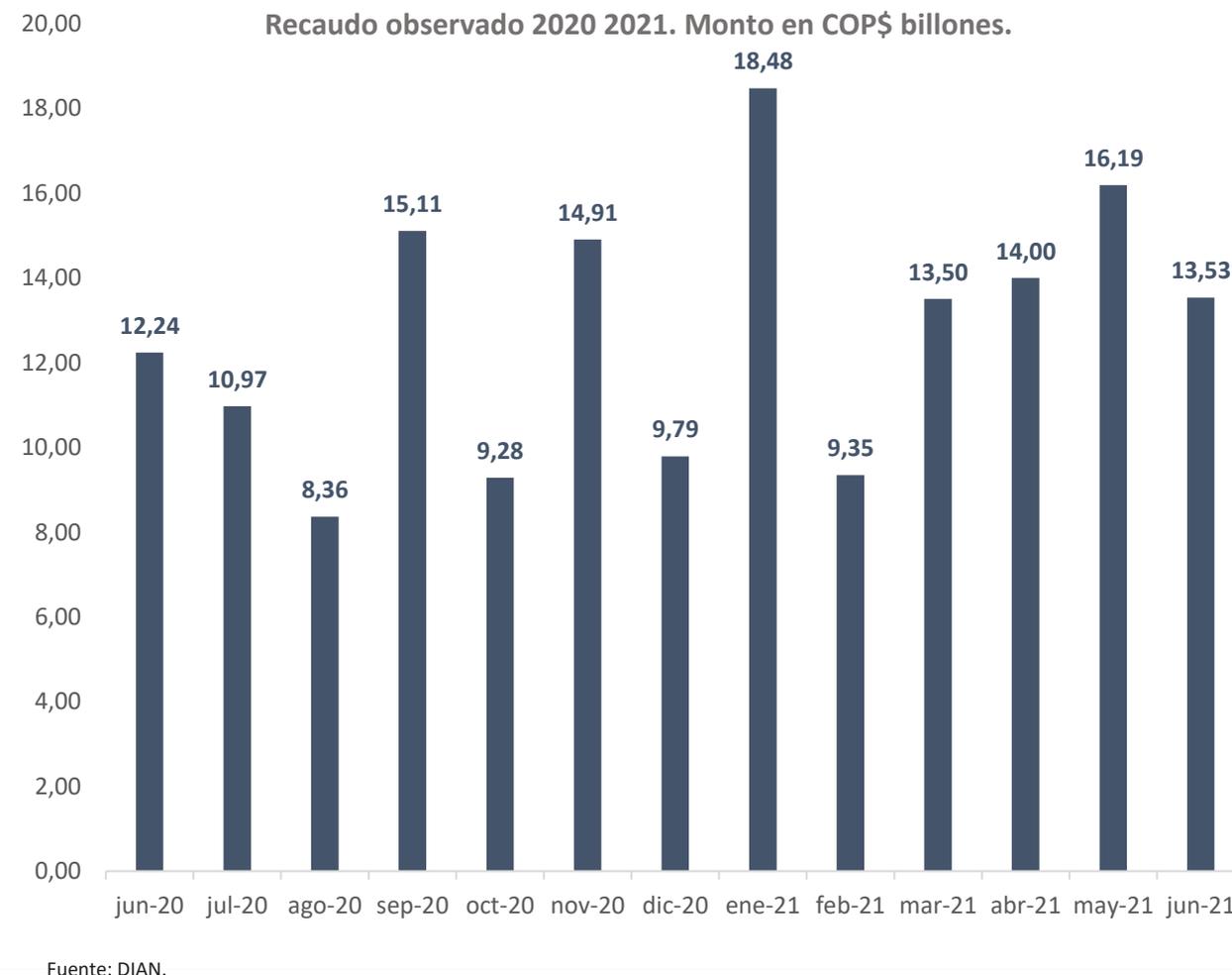
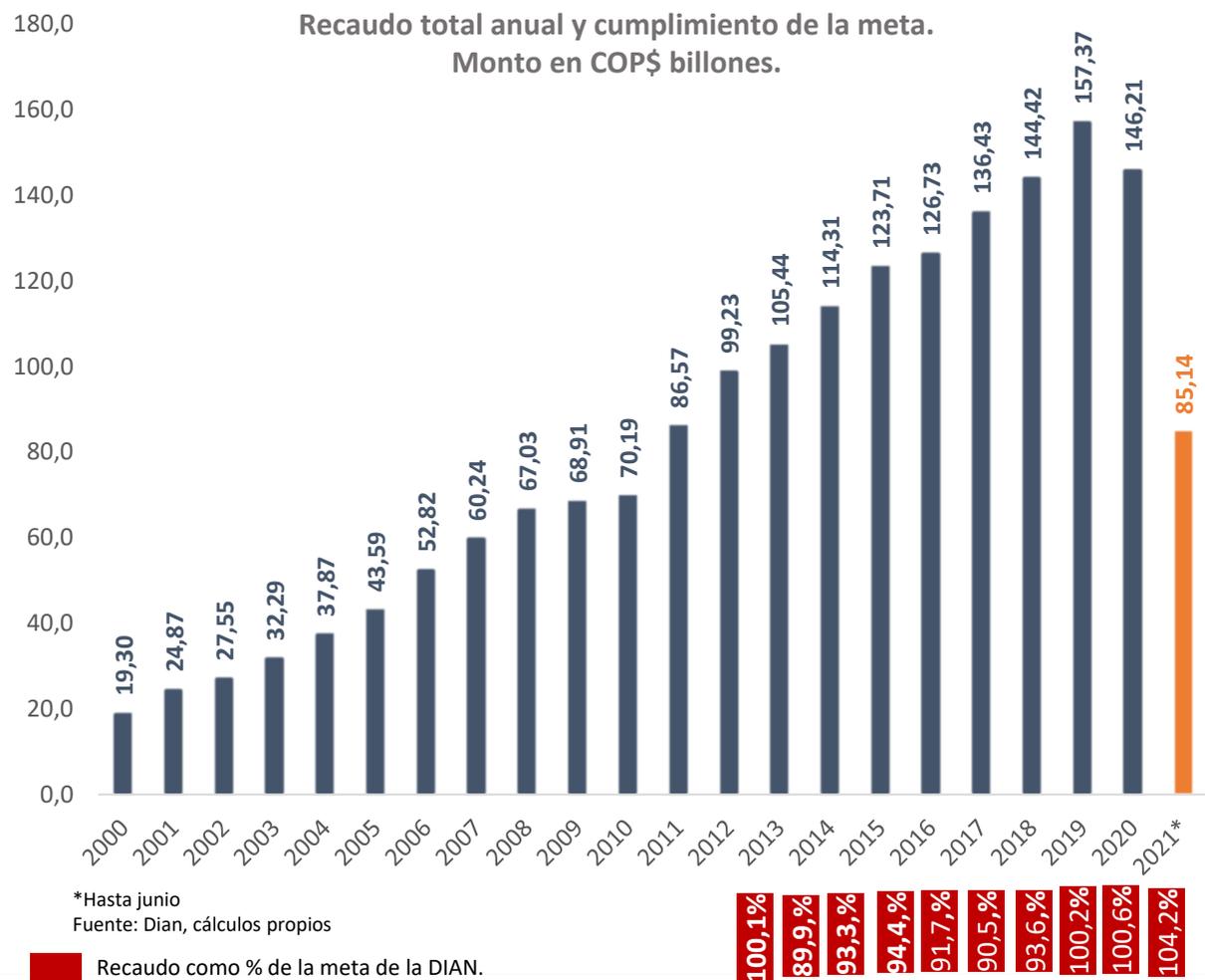
Otras medidas

- Días sin IVA:** Cada año se contará con tres días.
- Regla fiscal:** Se impondrán nuevas metas sobre deuda buscando consistencia con el déficit fiscal. Se mantendrá suspendida en 2021 y entre 2022 y 2025 se entrará a un periodo de transición.
- Creación del **Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF)**, como un consejo fiscal independiente, con un equipo técnico propio, e independencia operativa y legal frente al Gobierno.

Fuente: MinHacienda.

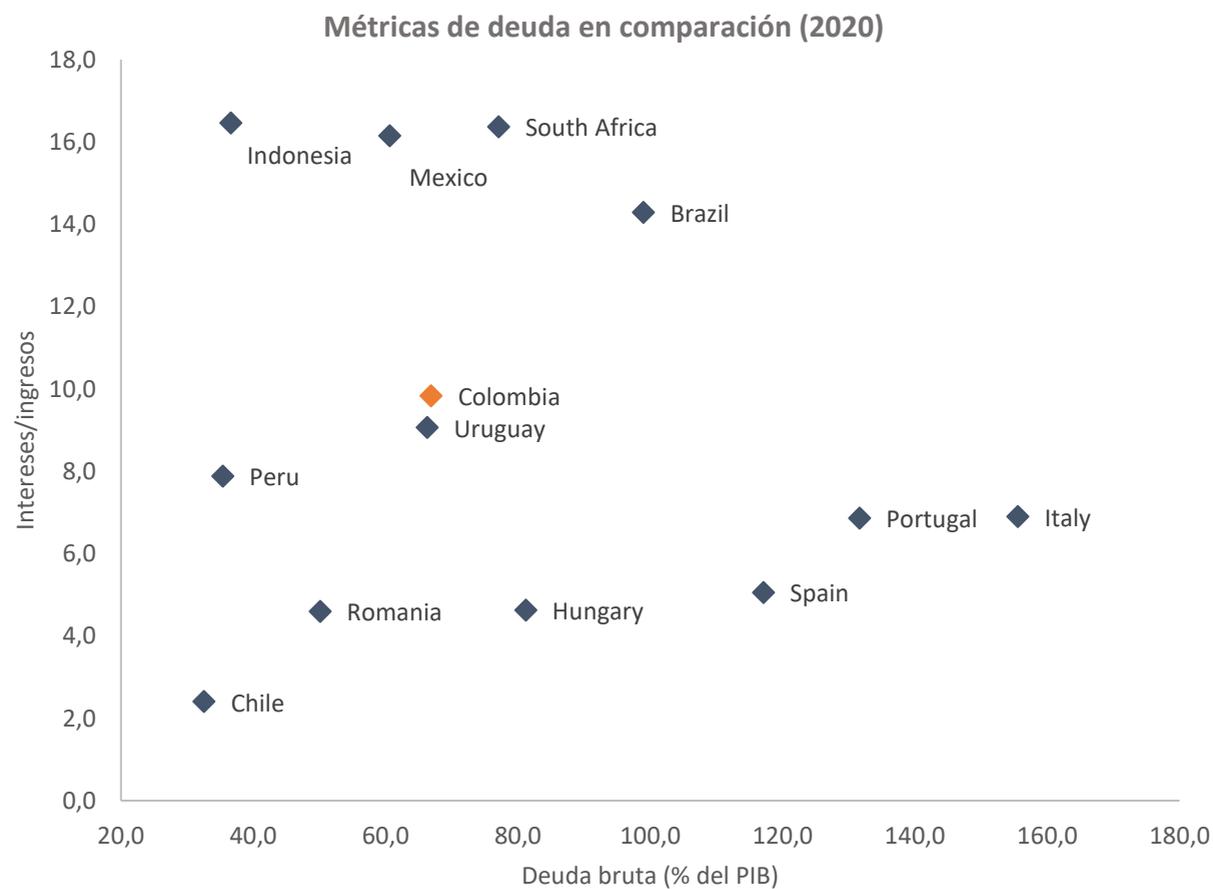
Recaudo con expectativas de recuperación

Después de un resultado de recaudo en 2020 levemente por encima de la meta y con una reducción importante frente a los niveles de 2019, en 2021 el recaudo se ha venido recuperando y a junio alcanza COP \$85,1 billones, lo que representa un cumplimiento del 104% de la meta y un incremento de 9,5% frente a lo reportado en los primeros seis meses de 2020. Vale la pena mencionar que la meta de recaudo que tiene la entidad para todo el año es de COP \$161,2 billones, con lo cual se superaría en 2,4% el nivel de recaudo registrado en 2019. El gobierno Nacional anticipa que la senda de cumplimiento seguirá siendo elevada, por lo que se podrían superar las metas.

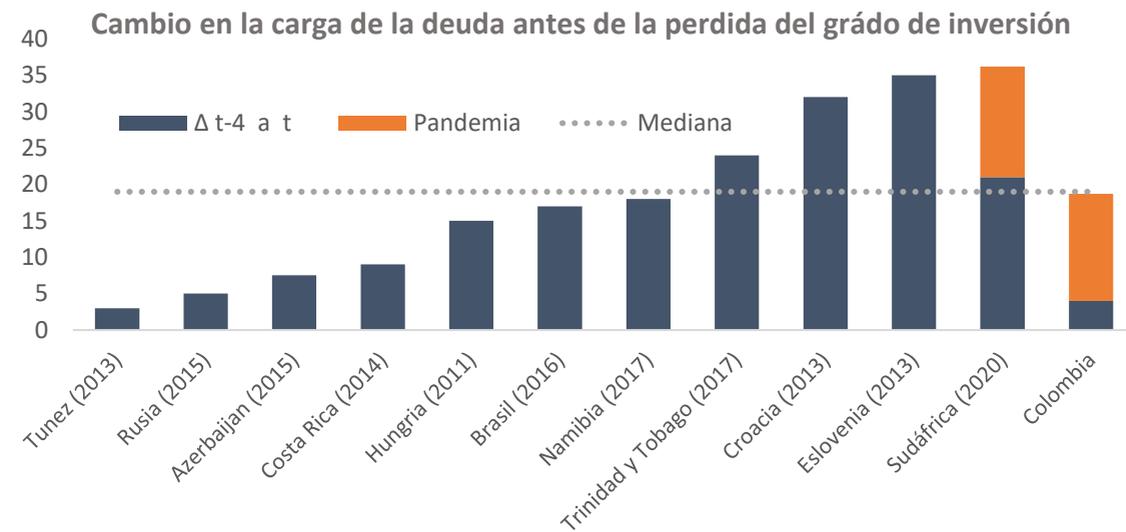


Moody's no rebajaría calificación crediticia de Colombia este año

Tras la pérdida del grado de inversión de Colombia con Standard & Poor's y Fitch Ratings, la atención se centra en la calificadora de riesgo Moody's quien mantiene la calificación de Colombia en Baa2, dos niveles por encima del grado de inversión. De acuerdo con sus mas recientes análisis, el deterioro de los indicadores en Colombia no ha sido mayor al de sus pares, al mismo tiempo que su institucionalidad y voluntad de ejecutar ajustes se mantiene fuerte, por lo que no se espera un cambio en el corto plazo en la calificación que se otorga a Colombia. Sin embargo, la capacidad de aprobación de reformas, junto con la senda de crecimiento de mediano plazo será fundamental en la próxima decisión de la agencia.



Fuente: FMI.



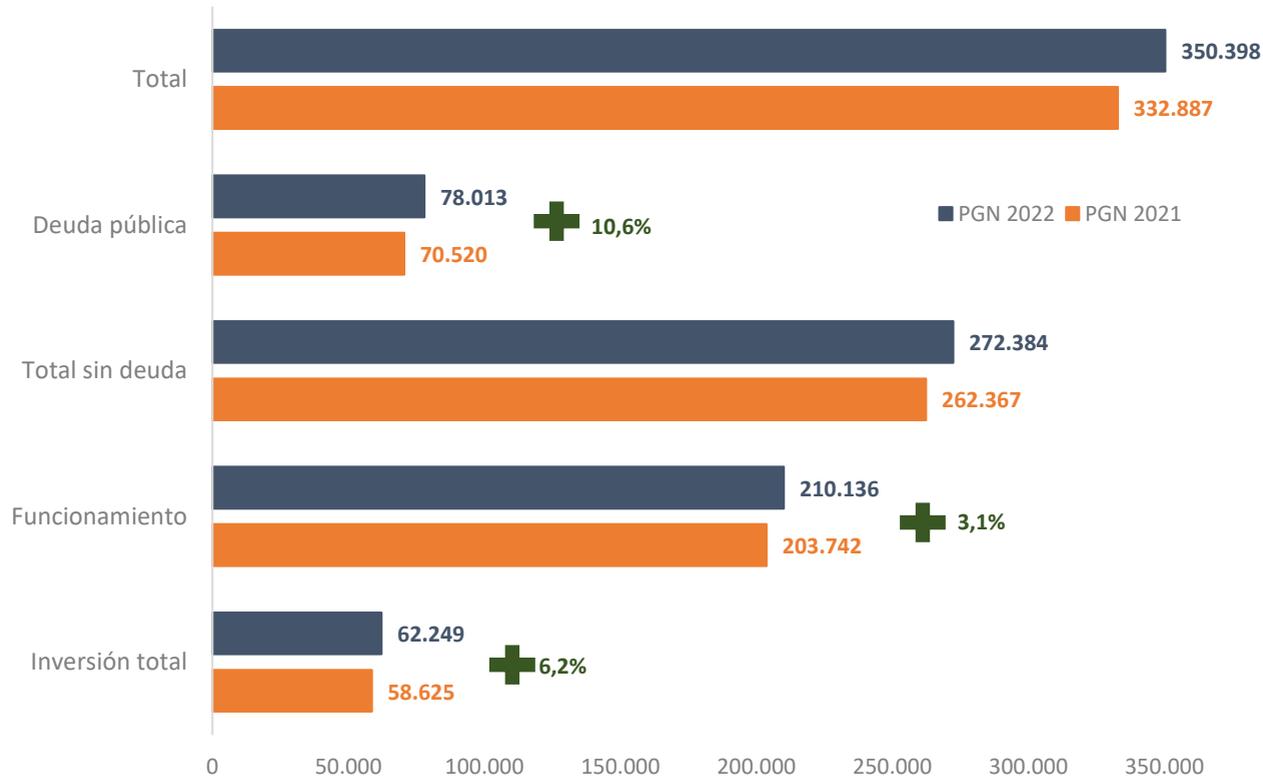
- Perfil crediticio de Colombia alineado con mediana Baa a pesar del deterioro fiscal y económico causado por la pandemia.
- Evolución del perfil crediticio de Colombia no se asemeja al observado en países que perdieron el grado de inversión.
- Voluntad y capacidad de adoptar medidas que estabilicen las cuentas fiscales y permitan recuperación económica sostenida son claves para mantener el grado de inversión.

Fuente: Moody's.

Presupuesto General de la Nación 2022

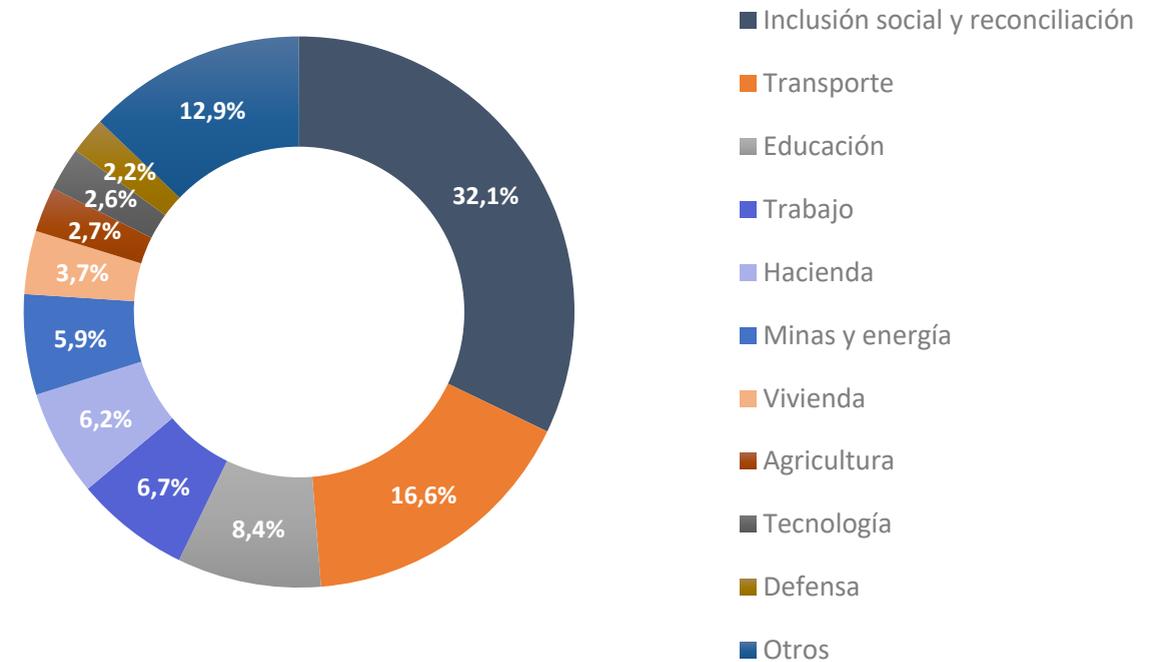
El Gobierno Nacional presentó al Congreso el proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación para la vigencia 2022. El monto del proyecto asciende a COP \$350,4 billones, superando en 5,2% el monto aprobado para la vigencia anterior, siendo el rubro de deuda el que presenta el mayor incremento (10,6%), seguido de inversión (6,2%) y funcionamiento (3,1%). Al revisar la desagregación por sectores, educación recibe la mayor parte de los recursos con COP \$49,3 billones, seguido por defensa y salud que cuentan con una asignación cercana a los COP \$41 billones. Al interior del monto de inversión, el gasto social lidera con el 32,1% del total, mientras que transporte se ubica en segundo lugar con el 16,6%.

Proyecto Presupuesto General de la Nación 2020 Vs. 2021 (\$ miles de millones)



Fuente: MinHacienda.

Distribución del presupuesto de inversión proyecto 2022 (% del total de inversión)

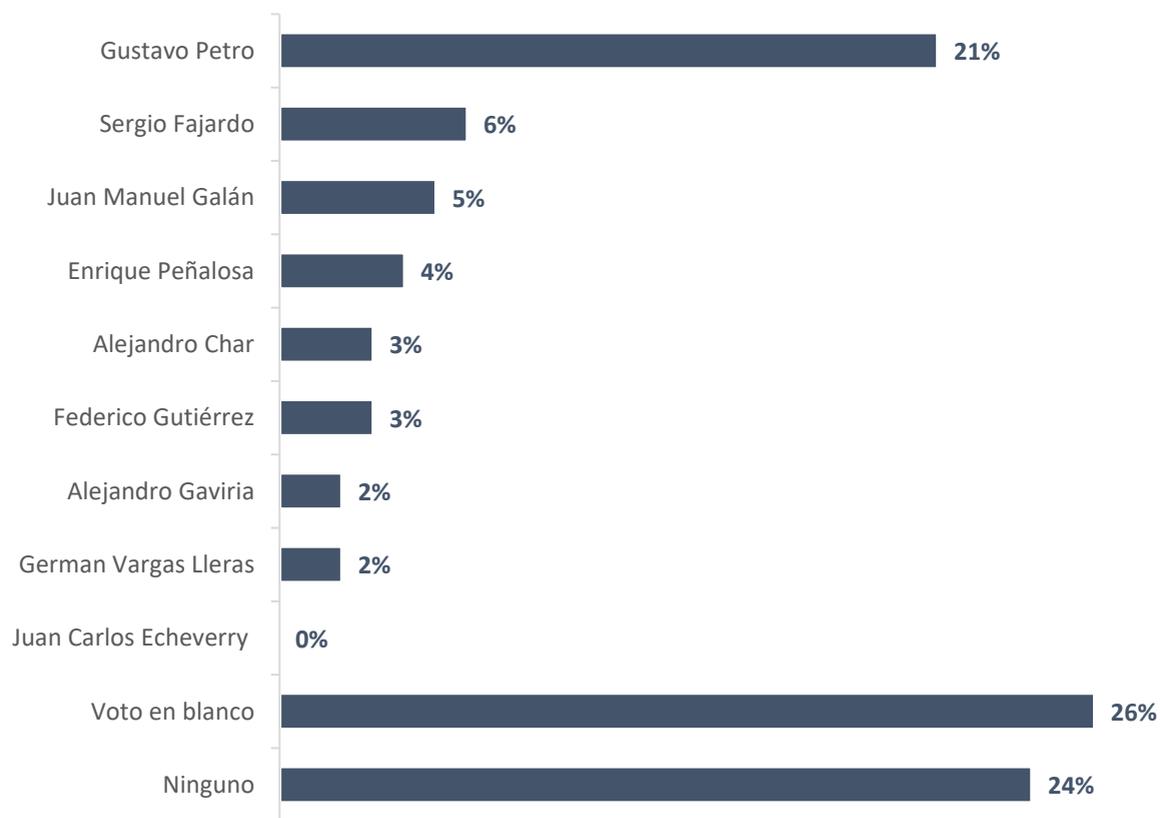


Fuente: MinHacienda.

Escenario electoral se empezaría a calentar en 4T21

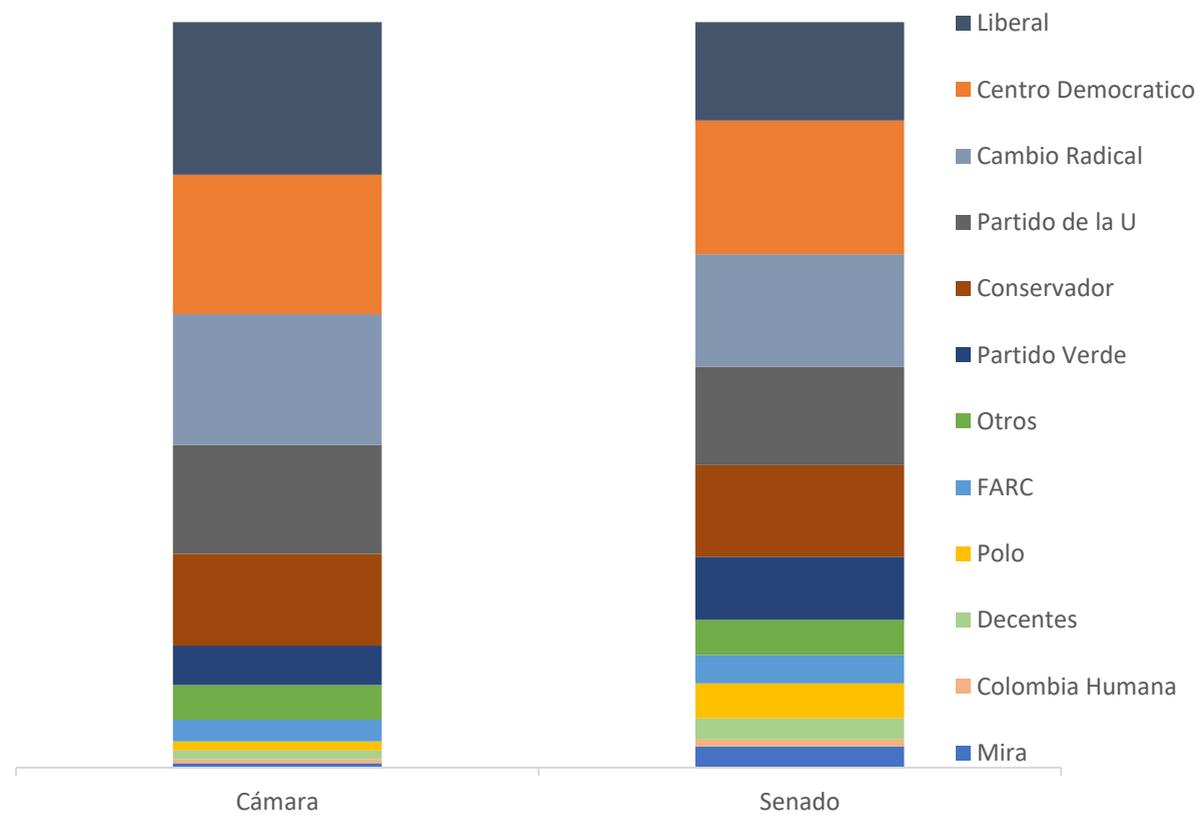
El escenario político representará una fuente de incertidumbre importante a nivel local. La intención de voto para las elecciones presidenciales del próximo año dejan en evidencia la falta de una inclinación política clara para la mayoría de la población que prefiere el voto en blanco. Entre los candidatos, la izquierda liderada por Gustavo Petro cuenta con la mayor intención de voto hasta el momento, aunque aún el camino luce largo. De cara a las elecciones, también será fundamental evaluar la próxima composición del Congreso que actualmente es controlado por partidos tradicionales. Así, es de esperarse que en el cuarto trimestre del año se vayan moviendo más las posiciones del electorado, en la medida en que se activen las campañas políticas de los diferentes candidatos.

Intención de voto en elecciones presidenciales 2022 (jun-21)



Fuente: Centro Nacional de Consultoría.

Composición del Congreso (2018-2022)



Fuente: Congreso Visible.

Tasa de Cambio

Esperamos que la tasa de cambio se deprecie en 2021. Proyectamos un promedio TRM para 2021 de USDCOP 3.742, el cual fue revisado al alza desde niveles de 3.670, en vista de la pérdida de grado de inversión del país y de la incertidumbre política que empieza a tener mella sobre este activo. Adicionalmente, la posibilidad de que la Reserva Federal pueda empezar un ciclo menos expansionista de política monetaria puede afectar la entrada a flujos emergentes, lo que podría jalonar al alza el tipo de cambio. Por ahora los altos niveles de petróleo no se han correlacionado positivamente con nuestra moneda.



Riesgos al alza

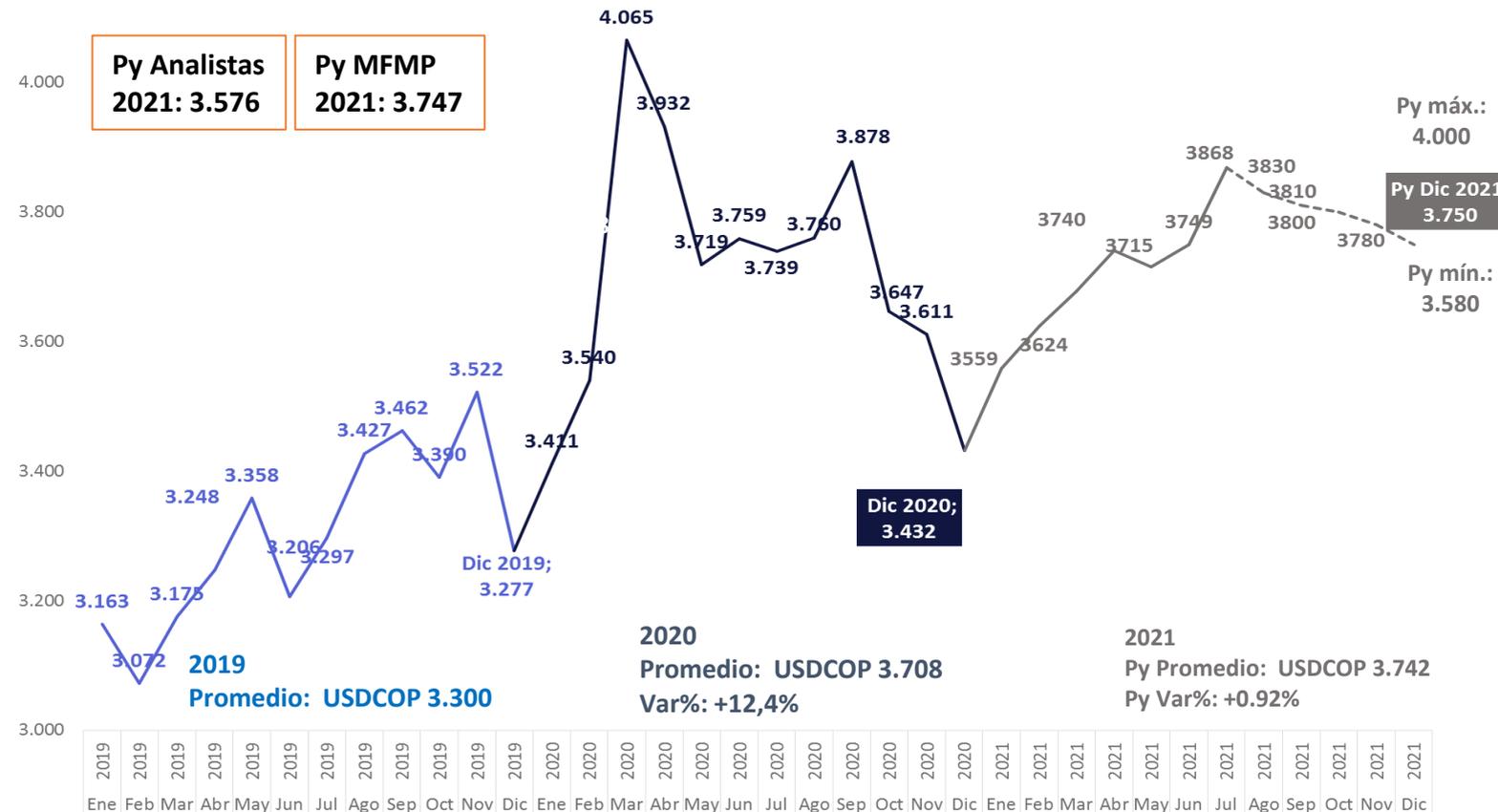
- Cambio de postura de los bancos centrales desarrollados antes de lo esperado, que genere presión en los activos emergentes.
- Fortalecimiento del dólar a nivel global gracias a la recuperación más rápida de lo esperado de la economía estadounidense.
- Riesgos idiosincráticos locales (nuevas manifestaciones, ruido preelectoral, entre otros), que ponga en riesgo la perspectiva local de los agentes externos.
- Mayor nivel de déficit en cuenta corriente a los proyectados.
- Rezago en la vacunación frente a nuestros pares latinoamericanos que perjudique nuestra senda de recuperación.



Riesgos a la baja

- Restablecimiento de la correlación con los altos precios del petróleo que se espera se mantengan por el resto del año.
- Comienzo de ciclo alcista por parte del Banco de la República, que pueda atraer mayores inversiones de offshore vía carry – trade.
- Lentitud de los bancos centrales de los países desarrollados para cambiar sus políticas expansionistas. Sensación de liquidez boyante por un periodo prolongado de tiempo puede favorecer mayores entradas de inversión a mercados como el colombiano.

Tasa Representativa del Mercado - TRM



Fuente: Bloomberg, cálculos propios

*Py analistas es tomada de la Encuesta mensual del Banco de la República (Jul-21)

Desafíos locales



Proyecciones Colombia



PIB

2021	2022
7,1	3,5

Inflación

2021	2022
3,72	3,20



Tasa Repo

2021	2022
2,25	3,50

Tasa de cambio

2021	2022
3.750	3.600



Cuenta corriente

2020	2021
-4,5	-4,3

* Proyección BanRep

Déficit fiscal

2021	2022
8,6	7,0

* Proyección Ministerio de Hacienda



¡Gracias!