

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 08 de octubre de 2020

Economía global

Es poco probable que los riesgos a corto plazo descarrilen la recuperación mundial 2

Seguimos viendo encaminada la recuperación mundial, a pesar del aumento de los riesgos a corto plazo. En Europa, la segunda ola de infecciones por el virus es menos letal y probablemente se evitarán cuarentenas estrictas. En Estados Unidos, es poco probable que se implemente un paquete fiscal antes de las elecciones, y hay riesgo de una elección disputada, pero ninguno de los candidatos parece ser una amenaza para la recuperación mundial. A futuro, las vacunas seguirán siendo cruciales y prevemos una aprobación de emergencia en Estados Unidos y Europa para fin de año.

Colombia

Golpeando la puerta del FMI 6

Los ajustes en el gasto deben continuar para cumplir con la ambiciosa meta fiscal de este año. Los datos actuales sugieren que la recuperación de la actividad aún no se ha consolidado.

Revisión de Escenario

Mundo

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-3,4	-3,7	6,0	6,0

Brasil

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-4,5	-4,5	3,5	3,5
BRL / USD (dic)	5,25	5,25	4,50	4,50
Tasas de interés (dic) - %	2,00	2,00	3,00	3,00
IPCA (%)	2,5	2,0	2,8	2,8

Argentina

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-12,0	-12,7	4,5	4,5
ARS / USD (dic)	86,00	86,00	127,00	127,00
BADLAR (dic) - %	33,00	33,00	33,00	33,00
Tasa de referencia - %	38,0	38,0	38,0	38,0
IPC - %	37,0	37,0	50,0	50,0

Colombia

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-6,0	-6,0	4,5	4,5
COP / USD (dic)	3650	3650	3650	3650
Tasas de interés (dic) - %	1,75	2,00	2,00	2,00
IPC - %	2,0	2,0	3,0	3,0

Paraguay

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-2,0	-3,5	3,8	4,6
PYG / USD (dic)	6900	6900	7000	7000
Tasas de interés (dic) - %	0,75	0,75	2,00	2,00
IPC - %	1,5	1,5	3,0	3,0

América Latina y el Caribe

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-7,7	-7,8	4,2	4,1

México

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-10,7	-10,7	3,7	3,7
MXN / USD (dic)	21,00	21,00	21,00	21,00
Tasas de interés (dic) - %	4,25	4,25	3,50	3,50
IPC - %	3,8	3,8	3,2	3,2

Chile

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-5,5	-5,5	5,5	5,5
CLP / USD (dic)	800	800	770	770
Tasas de interés (dic) - %	0,50	0,50	0,50	0,50
IPC - %	2,3	2,3	2,9	2,9

Perú

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-11,9	-11,9	9,6	9,6
PEN / USD (dic)	3,50	3,50	3,40	3,40
Tasas de interés (dic) - %	0,25	0,25	0,25	0,25
IPC - %	0,9	0,5	1,2	1,2

Uruguay

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-4,0	-4,0	4,4	4,4
UGY / USD (dic)	44,00	44,00	47,00	47,00
Tasas de interés (dic) - %	5,50	5,50	8,00	8,00
IPC - %	9,5	9,5	8,0	8,5

Economía global

Es poco probable que los riesgos a corto plazo descarrilen la recuperación mundial

- ▶ Conforme aumentan los riesgos para los próximos meses, se han incrementado las preocupaciones, pero aún consideramos que la recuperación mundial continúa en marcha.
- ▶ En Europa, la segunda ola de contagio por el virus es menos letal y probablemente se evitarán cuarentenas estrictas. Seguimos esperando un crecimiento del PIB de -7,0% para 2020 y 6,0% para 2021. Ajustamos nuestra previsión cambiaria a 1,22 euros/dólar en 2020 (desde 1,25), pero la mantuvimos en 1,25 para 2021.
- ▶ En Estados Unidos, es poco probable que se implemente un paquete fiscal antes de las elecciones, aunque las tasas de ahorro y la mejora del mercado laboral sostendrán un crecimiento positivo del consumo en el 4T20. Aumentamos nuestra estimación del PIB a -4,0% desde -5,0% para 2020 y la mantuvimos en 4,0% para 2021.
- ▶ Una elección disputada en Estados Unidos es un riesgo, aunque ninguno de los candidatos parece ser una amenaza para la recuperación mundial.
- ▶ Es probable que China crezca 2,3% en 2020 y 7,5% en 2021, incluso si el nuevo Plan Quinquenal reduce la meta de crecimiento a mediano plazo a 5,0%-5,5%. Revisamos nuestra previsión cambiaria a 6,75 yuanes/dólar en 2020, desde 6,85.
- ▶ Las vacunas siguen siendo cruciales y aún proyectamos una aprobación de emergencia en Estados Unidos y Europa para fin de año.
- ▶ América Latina: las economías se están abriendo, pero las monedas aún no se benefician.

En Europa, la segunda ola de contagio por el virus es menos letal y probablemente se evitarán cuarentenas estrictas.

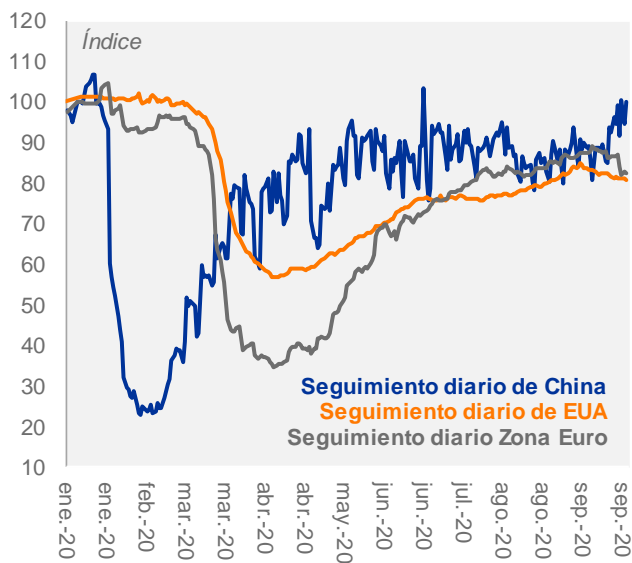
Los casos de coronavirus han aumentado en toda Europa, pero las nuevas muertes y hospitalizaciones siguen siendo bajas. Los nuevos casos siguieron aumentando rápidamente en la mayoría de los países, ya por encima de los niveles de marzo a abril, principalmente en España, Francia y el Reino Unido. Sin embargo, el contagio muestra los primeros signos de estabilización. A pesar del mayor número de casos, las hospitalizaciones han aumentado solo levemente y las nuevas muertes mantienen un bajo nivel en todos los países, probablemente debido a que esta vez más jóvenes se infectaron y los tratamientos médicos y farmacológicos son más eficientes. Esto probablemente evitará que se implementen cuarentenas a nivel nacional.

Es probable que la recuperación económica continúe, aunque a un ritmo más lento, sin cuarentenas estrictas. Nuestro índice de actividad diaria se ha desacelerado en los últimos días y los PMI cayeron en septiembre. Por otro lado, los datos

de movilidad y las encuestas regionales por países continuaron mejorando, lo que indica que la actividad aún se está normalizando. Aún esperamos que la recuperación continúe, ya que es probable que se eviten las cuarentenas estrictas en la región, y prevemos un crecimiento de 10% trimestral en el 3T20, luego de una caída del 11,8% en el 2T20.

Mantenemos nuestras proyecciones para el PIB en -7,0% para 2020 y 6,0% para 2021. Revisamos nuestra previsión cambiaria a la baja, a 1,22 euros/dólar en 2020 (desde 1,25), ajustando solo el precio actual, y mantenemos nuestra estimación de 1,25 para 2021.

La recuperación económica continuará, aunque a un ritmo más lento



Fuente: Itaú

En Estados Unidos, las tasas de ahorro y la mejora del mercado laboral sostendrán el crecimiento en el 4T20.

La recuperación económica continuó a medida que disminuyó la ola de contagio estival. Los datos de alta frecuencia y los indicadores mensuales apuntan a una recuperación del crecimiento más fuerte de lo esperado en el 3T20, que actualmente registramos en 33,2% trimestral anualizado desestacionalizado.

Aunque es poco probable que se implemente un nuevo paquete fiscal antes de las elecciones, las tasas de ahorro y el empleo respaldarán el consumo en el 4T20. Las negociaciones para otro paquete fiscal no han avanzado y parece poco probable que se introduzcan nuevos estímulos antes de las elecciones. No obstante, creemos que la recuperación continuará, ya que la normalización de las tasas de ahorro y la mejora del empleo respaldarán el consumo en el 4T20.

Revisamos nuestra estimación del PIB a -4,0% para 2020 (desde -5,0%) y la mantuvimos en 4,0% para 2021.

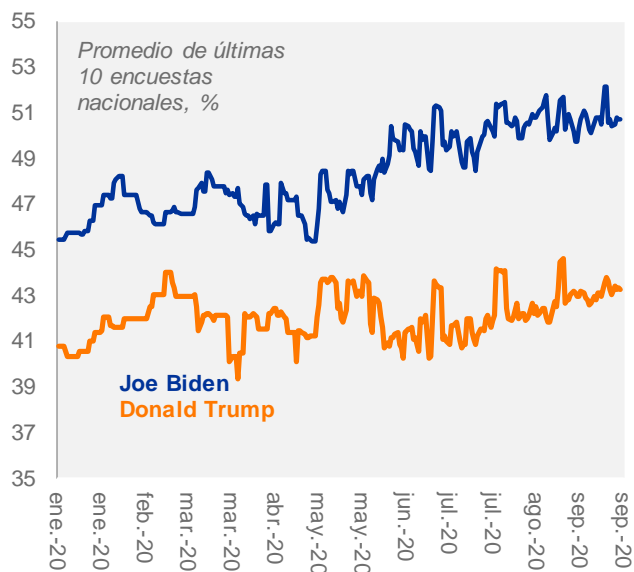
Una elección disputada en Estados Unidos es un riesgo, aunque ninguno de los candidatos parece ser una amenaza para la recuperación mundial.

El candidato demócrata Joe Biden sigue liderando las encuestas, pero su ventaja podría perderse, dependiendo de la evolución del brote, la economía y las protestas. Biden mantiene una sólida ventaja en las encuestas nacionales de alrededor de 8,0 puntos y alrededor de 3,5-4,0 puntos en los estados indecisos. Estimamos que su ventaja en los estados indecisos podría caer a 2,8 puntos, dependiendo de la evolución del brote, la recuperación económica y la disminución del apoyo a las protestas del movimiento *Black Lives Matter*.

Más votos por correo y comicios más reñidos aumentan el riesgo de una elección disputada. El voto por correo ha aumentado en elecciones pasadas, llegando a 21% de los votantes en 2016, y es probable que suba por sobre de 50% este año debido a la pandemia. Principalmente Trump y algunos republicanos han cuestionado la integridad de estos votos, lo que profundiza el fantasma de elecciones disputadas en algunos estados indecisos.

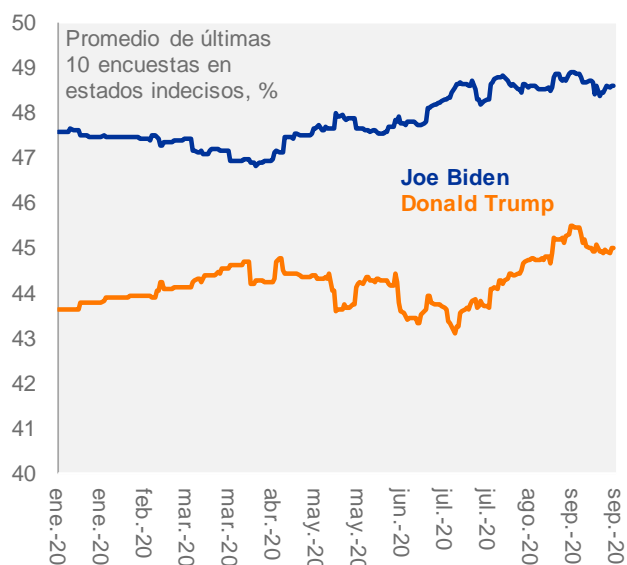
Sin embargo, ninguno de los candidatos parece ser una amenaza para la recuperación mundial. Aunque algunas de las propuestas económicas de Biden podrían afectar las acciones estadounidenses, como aumentos de impuestos corporativos y una mayor regulación en sectores específicos, que probablemente se compensaría con un estímulo fiscal con mayor gasto en infraestructura y el cese de las disputas arancelarias con China. Con respecto a Trump, la ventaja es limitada, ya que es poco probable que se introduzcan nuevos estímulos fiscales con un Congreso dividido y su postura frente a China probablemente seguirá siendo agresiva.

Biden tiene una ventaja firme en las encuestas nacionales...



Fuente: Itaú, FiveThirtyEight

... y también en estados indecisos



Fuente: Itaú, FiveThirtyEight

China podría crecer 7,5% en 2021, incluso si el nuevo Plan Quinquenal reduce la meta de crecimiento a medio plazo.

China tiene previsto anunciar las directrices para su nuevo Plan Quinquenal después de una reunión del Comité Central del PCCh (Partido Comunista de China) del 26 al 29 de octubre. Debido al complejo escenario mundial y las crecientes tensiones con Estados Unidos, el nuevo Plan Quinquenal

probablemente reduzca la meta de crecimiento, quizás a 5,0%-5,5%, desde 6,0%-6,5% previo a la pandemia. Sin embargo, la revisión no cambiará nuestra expectativa sobre las perspectivas para 2021, ya que nuestra proyección de crecimiento del PIB de 7,5% el próximo año refleja más un efecto base de 2020 que cualquier aceleración adicional de la actividad económica.

Dado que la recuperación de China continúa, hemos revisado nuestra previsión cambiaria a 6,75 yuanes/dólar en 2020, desde 6,85.

Las vacunas, que se esperan para el 4T20, son clave para la consolidación de la recuperación

Las vacunas siguen siendo cruciales para que avance la recuperación económica. Dado que los casos ya están aumentando en algunos países y la temporada de gripe está comenzando en el hemisferio norte, la disponibilidad de vacunas respaldará la normalización.

Todavía prevemos la aprobación de una vacuna de emergencia en Estados Unidos y Europa para fin de año. Se espera que las principales candidatas, sobre todo BioNTech / Pfizer, Oxford / AstraZeneca y Sinovac, publiquen los resultados de las pruebas de fase III en algún momento del 4T20, cuando se podría otorgar una autorización de uso de emergencia para la producción temprana.

América Latina: las economías se están abriendo, pero los tipos de cambio aún no se benefician.

A medida que el contagio se desacelera gradualmente en la región, las economías se están abriendo y la actividad registra importantes mejoras en el margen. Sin embargo, la producción se mantiene muy por debajo de los niveles previos a la pandemia. Como hemos estado destacando, la economía de Brasil se contraerá menos este año que otras economías importantes de la región, ya que las medidas de distanciamiento social no fueron tan estrictas, mientras que los estímulos (fiscales y monetarios) han sido fuertes. En el otro extremo del espectro, Perú, México y Argentina han tenido los peores resultados debido a una combinación menos favorable (para la actividad económica) de estímulo y medidas de salud pública.

A pesar de noticias más positivas en cuanto a la actividad, los precios de los activos en la región tuvieron un mal desempeño en septiembre, ya que los riesgos externos (elecciones en Estados Unidos, segunda ola de contagio en Europa) se sumaron a la incertidumbre fiscal y de la política doméstica. En este contexto, las monedas de la región siguen estando mucho más débiles de lo que eran antes de la pandemia, lo que contribuye a una corrección significativa en las cuentas externas, que sugiere que los tipos de cambio se encuentran subvalorados.

La política monetaria es más cautelosa, dadas las tasas de interés ya bajas y, en el caso de México, la alta inflación. En Colombia, el Banco Central recortó su tasa de política 25pb, aunque tres (de siete) miembros de la junta directiva votaron a favor de mantener la tasa sin cambios, lo que refleja preocupaciones sobre el efecto de las bajas tasas de interés en los flujos de capital en una economía que aún muestra un amplio déficit de cuenta corriente. El lineamiento que brinda el BanRep también es más cauto. En México, el Banco Central también redujo la tasa de política 25pb. Aunque fue una decisión unánime, el comunicado sugirió que no se introducirán más recortes en el corto plazo. En Brasil, el Banco Central mantuvo su tasa de política sin

cambios, en un mínimo histórico de 2% anual. En tanto, el Banco Central de Chile encontró margen para eliminar algunas de las medidas de liquidez que habían sido anunciadas para enfrentar los potenciales problemas de los fondos de pensiones en medio de los primeros retiros de cuentas de ahorro aprobados recientemente por el Congreso.

En Argentina, el Banco Central endureció sus controles sobre las compras de dólares, lo que afecta a las empresas que buscan pagar su deuda en moneda extranjera. La medida es otra solución a corto plazo al problema de la sobrevaluación del tipo de cambio y el agotamiento de las reservas internacionales, pero tendrá un costo. Implica un acceso limitado a futuro a los mercados financieros y de capital externos, a pesar de la amplia liquidez mundial. Desde nuestro punto de vista, si Argentina pretende evitar los controles cambiarios, limitar las pérdidas de reservas, fomentar la recuperación de la producción y mantener baja la inflación, debe contar con un programa viable de consolidación fiscal.

Proyecciones: Economía global

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Economía mundial								
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,6	3,5	3,3	3,7	3,7	1,8	-3,4	6,0
EUA - %	2,5	2,9	1,6	2,4	2,9	2,4	-4,0	4,0
Zona del Euro - %	1,4	2,0	1,9	2,7	1,9	1,3	-7,0	6,0
Japón - %	0,0	1,3	0,5	2,2	0,3	0,8	-4,0	2,2
China - %	7,4	7,0	6,8	6,9	6,6	6,1	2,3	7,5
Tasas de interés y monedas								
Fed fondos - %	0,1	0,3	0,7	1,4	2,4	1,6	0,1	0,1
USD/EUR - final del período	1,21	1,09	1,05	1,20	1,15	1,12	1,22	1,25
YEN/USD - final del período	119,8	120,4	117,0	112,7	109,7	108,6	102,0	102,0
Índice DXY (*)	90,3	98,7	102,2	92,1	96,2	96,4	91,0	89,5
Commodities								
Índice CRB - a/a - %	-2,9	-15,1	12,0	1,5	-3,8	-4,5	4,2	0,4
Índice CRB - var. media anual - %	1,1	-14,0	-1,3	6,9	-0,6	-6,0	-3,5	5,7
Índice de Commodities Itaú (ICI) - a/a - %	-27,5	-28,4	27,5	3,5	-2,2	4,8	-7,4	0,4
Índice de Commodities Itaú (ICI) - media anual - %	-10,2	-32,7	-6,4	13,3	10,2	-4,0	-11,0	3,9
Metales - var. media anual - %	-14,9	-29,7	-2,6	25,1	3,1	5,4	1,6	-0,7
Energía - var. media anual - %	-5,2	-44,7	-14,5	21,4	24,1	-11,2	-29,1	6,1
Agrícolas - var. media anual - %	-13,6	-16,0	-0,4	-1,5	0,7	-2,1	0,2	6,1

Fuente: FMI, Bloomberg, Itaú

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

Colombia

Golpeando la puerta del FMI

- ▶ Con la plena reapertura de la economía en septiembre, se espera que los indicadores de actividad consoliden la recuperación en marcha. Esperamos una contracción del PIB de 6% este año con un repunte a +4,5% en 2020. No obstante, un apoyo fiscal más moderado en relación con sus pares podría significar una caída más pronunciada de la actividad.
- ▶ El Banco de la República extendió el ciclo de flexibilización 25pb, a 1,75%, luego de una baja inflación en agosto y expectativas de inflación por debajo de la meta de 3%. Sin embargo, el tono de la comunicación que indica un margen limitado y riesgos prevalentes (de salidas de capital) favorecen una pausa a futuro.
- ▶ La línea de crédito flexible de Colombia del FMI se incrementó a 17.300 millones de dólares, desde 10.800 millones de dólares, con la intención del Gobierno de retirar 5.300 millones de dólares. Si bien el anuncio fue una sorpresa, la cantidad de recursos en moneda extranjera que utilizará el Ministerio de Hacienda este año no parece haberse modificado con respecto al último lineamiento.

Lo sucedido con la línea de crédito flexible refleja fortalezas institucionales, pero también un escenario fiscal complicado.

Tras una de las cuarentenas más prolongadas en la región, septiembre fue el primer mes desde marzo sin restricciones a la movilidad, ya que el gobierno decidió pasar de cuarentena obligatoria a aislamiento selectivo. Las actividades clave, como el transporte aéreo y terrestre de pasajeros, el trabajo en oficinas, comercio minorista, restaurantes y construcción, se reanudaron prácticamente sin restricciones de espacio. Los vuelos internacionales se reanudaron el 21 de septiembre, mientras aún permanecían vigentes las restricciones operativas para bares, clubes nocturnos y estadios. El centro de estudios Fedesarrollo informó que el 80,6% de las empresas encuestadas operaban normalmente en agosto, desde 63,7% en julio. Nuestros cálculos muestran que la tasa de contagio ha estado cayendo y ahora se ubica alrededor de 1,0, que implica que no hay aceleración de nuevos casos, lo que respalda, al menos por el momento, la fase de reapertura.

Se amplían las medidas de apoyo al empleo y la reducción del IVA para consolidar la senda de recuperación. El gobierno extendió el programa de Apoyo al Empleo Formal hasta marzo del próximo año (desde diciembre). Además, la tasa del IVA para los servicios turísticos se mantendrá en 5% (en comparación con el 19% estándar) por un período indefinido (en lugar de hasta fin de año) con el fin de apoyar a uno de los sectores más afectados de la economía.

Con un enfoque en la recuperación económica, el rubro de inversión ganó mayor participación en el presupuesto de 2021. El Congreso aprobó el presupuesto de 314 billones de pesos (84.500 millones de dólares) para 2021, un aumento de 8,3% con respecto al presupuesto de 2020 (12% este año). La proporción de inversión con respecto al gasto tiene una meta de 18%, frente al 14,8% de este año y el 16,9% de la propuesta inicial para 2021.

Si bien las acciones policiales instigaron la última ronda de protestas, un descontento social más amplio implica que existe la posibilidad de mayores manifestaciones sociales. Durante el mes de septiembre se produjeron protestas e incidentes violentos luego de que un caso de excesivo uso de la fuerza policial generara la muerte de diez personas, y alrededor de 100 heridos, decenas de detenidos y ataques a comisarías. Al haberse eliminado las restricciones a la movilidad, el descontento social subyacente que era evidente en las protestas previas a la pandemia significa que podrían producirse más disturbios. El hecho de que se reanuden las manifestaciones y que exista un nivel generalizado de problemas económicos podrían dañar aún más la posición política del presidente Iván Duque, complicando las perspectivas de ajuste fiscal posterior a la pandemia.

La baja inflación y las expectativas de inflación por debajo de la meta dieron lugar a otro recorte de la tasa de 25pb, a 1,75%. La sorpresa inflacionaria de agosto convenció a cuatro miembros para que continuaran flexibilizando la política, ya que el directorio buscaba consolidar las bases para la recuperación

económica, mientras que la minoría de tres miembros optó por una tasa estable. El Banco de la República reconoce la rápida transferencia de la política monetaria a las tasas de mercado, junto con el aumento de los volúmenes de crédito tanto para consumidores como para empresas. En resumen, la actividad sigue siendo débil y el mercado laboral frágil, mientras que la incertidumbre tanto en el frente interno como externo sigue siendo elevada. Algunos de los riesgos planteados por los miembros del directorio incluyen una segunda ola de coronavirus (como se observó recientemente en algunos países). Además, el aumento de la carga de la deuda pública necesaria para afrontar una crisis prolongada pondría en peligro la eficacia de la transmisión de políticas a tasas a largo plazo. Los miembros del directorio que estuvieron a favor de no introducir cambios creían que una postura de mayor flexibilización podría acentuar los riesgos actuales que enfrenta la economía (incluidas las posibles salidas de capital). El Gerente General del Banco de la República Juan José Echavarría reiteró el limitado margen disponible para una mayor flexibilización e indicó que una decisión dividida es una señal de que se acerca el final de un ciclo.

el comunicado de prensa, el incremento de la línea apunta a fortalecer la posición de liquidez internacional del país en el contexto de la pandemia. Colombia califica para la aprobación del aumento de la LCF en virtud de sus muy sólidos marcos de política institucional y su historial de desempeño económico, a pesar de la reciente desviación fiscal. El gobierno colombiano está considerando retirar alrededor de 5.300 millones de dólares de la línea de crédito como parte de su plan de financiamiento para 2020, y el crédito restante se tratará como una medida preventiva. El plan de financiamiento del gobierno para 2020 incluyó alrededor de 16.000 millones de dólares de fuentes externas, por lo que el retiro esperado de la LCF probablemente reduciría la necesidad de recurrir a otras fuentes de financiamiento multilaterales o del mercado de capital extranjero, manteniendo así el financiamiento total, así como la combinación de fondos nacionales y de deuda externa, prácticamente sin cambios. Colombia sería el primer país en utilizar la línea de crédito flexible, lo que refleja (junto con su calificación crediticia) un escenario fiscal más complicado en comparación con otros países de la región con acceso a la línea (México, Chile y Perú).

Respuesta histórica

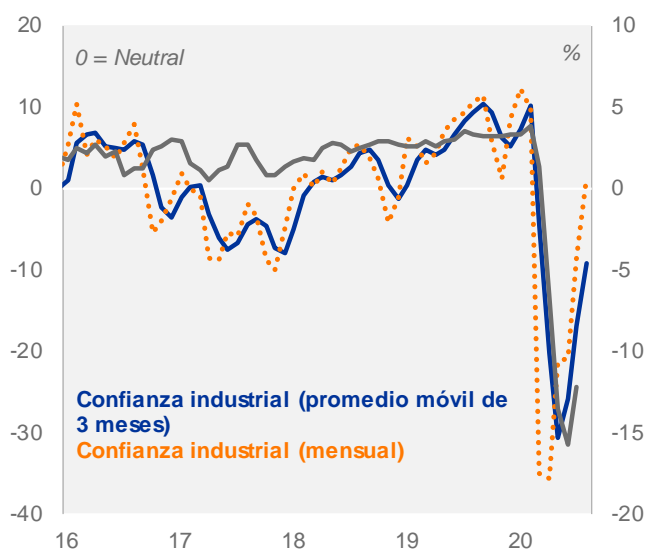


El gobierno recibió la aprobación para ampliar la Línea de Crédito Flexible con el FMI, desde aproximadamente 10.800 millones de dólares a 17.300 millones de dólares, mientras que, en una medida imprevista, el gobierno señaló que es probable que una parte se asigne para financiar las necesidades presupuestarias este año. Según

Avanza la recuperación de la actividad.

El indicador de actividad coincidente (ISE) retrocedió 9,6% interanual en julio, lo que marca una moderación con respecto a la caída de 11,0% en junio. El tercer incremento mensual consecutivo junto con la sostenida reapertura de las actividades económicas respalda la expectativa de que lo peor de la crisis ya pasó para Colombia. Secuencialmente, la actividad aumentó 2,6% desde junio (+5,4% en junio y mayo), impulsada por la agricultura, el sector inmobiliario y los servicios financieros. Para el trimestre acumulado, la actividad cayó 12,3%, lo que indica una moderación desde la disminución de 15,7% en el 2T20. El resultado se encuentra en línea con la confianza industrial y empresarial que regresa a territorio optimista y al nivel más alto desde febrero (previo al inicio del shock del COVID-19). Por otro lado, en agosto la tasa de desempleo urbano se ubicó en 19,6%, 8,2pp más que el año pasado, aunque mucho más leve que el aumento promedio de 13,5pp de los cuatro meses anteriores. Además, la caída de la tasa de participación se moderó, lo que muestra que el descenso de la tasa de desempleo en el margen estaba vinculada a la mejora del empleo (+8,4% mensual). Esta dinámica se encuentra en línea con la confianza del consumidor que muestra cierta recuperación a futuro.

Recuperación de la percepción empresarial



A pesar de la debilidad de la demanda interna, Colombia no ha podido corregir rápidamente los desequilibrios externos (a diferencia de sus pares regionales) debido a un choque más severo en los términos de intercambio. El déficit comercial acumulado de 12 meses bajó a 10.700 millones de dólares en julio, básicamente estable con respecto a los 10.800 millones de dólares en 2019. Las exportaciones de materias primas siguen siendo débiles (las ventas de petróleo se redujeron a la mitad con respecto al año pasado), aunque hubo indicios de consolidación de la recuperación de la demanda mundial, ya que las exportaciones de materias primas aumentaron por segundo mes consecutivo. La caída de las importaciones en julio fue la más leve desde el inicio de la pandemia, aunque los descensos aún de dos dígitos tanto del consumo de bienes duraderos como de bienes de capital reflejan la gravedad del impacto sobre la actividad.

Los precios al consumidor se mantuvieron básicamente estables entre julio y agosto en un escenario de limitadas presiones de la demanda interna. En términos anuales, la inflación se moderó a 1,88% desde 1,97% en julio, el nivel más bajo desde noviembre de 2013. La caída de 3,12% en el precio de la energía sigue siendo un freno importante para la inflación, mientras que las presiones sobre los precios de los alimentos se están moderando (a 4,67% interanual, desde 5,00% en julio; el máximo del ciclo de 8,2% en abril). Sin embargo, incluso después de excluir los volátiles precios de la energía y los alimentos, la inflación subyacente se desaceleró a 1,75% (1,82% en

julio; 3,4% en 2019), ya que la caída de la demanda interna generó una menor inflación de servicios (2,19% frente a 2,32% en julio; 3,75% en 2019). Mientras tanto, las expectativas de inflación total a corto plazo cayeron aún más. La encuesta a analistas realizada por el Banco de la República sobre expectativas de inflación arrojó un 1,73% para fin de año, frente a 1,84% anteriormente. La perspectiva de inflación a un año se mantuvo básicamente estable en 1,73%, mientras que la expectativa de inflación a dos años permaneció anclada cerca de la meta, en 3,08%.

Escenario de recuperación gradual.

Esperamos que la economía colombiana se contraiga 6% este año (frente a +3,3% el año pasado), con un repunte a +4,5% el próximo año. La recuperación durante el 2S20 y en 2021 se vería favorecida por la eliminación de las medidas de distanciamiento social, mejoría en los niveles de confianza y consolidación del crecimiento mundial. Los riesgos para el repunte provienen principalmente de la fragilidad del mercado laboral, así como de la propia pandemia.

En el frente fiscal, continuamos esperando un déficit de 8,2% del PIB este año. A futuro, se necesita una ambiciosa reforma fiscal (que las autoridades han prometido no enviar al Congreso hasta que la economía esté creciendo y haya pasado el choque de la pandemia). Esta reforma es necesaria para lograr la sostenibilidad fiscal a mediano plazo, aunque las complejas dinámicas políticas y las inminentes elecciones (en 2022) dificultan su aprobación.

A medida que se consolide la recuperación del precio del petróleo y la importante brecha del producto frene las importaciones, es probable que persista una reducción gradual del déficit comercial. Por lo tanto, esperamos cierta reducción del déficit de cuenta corriente, a 3,2% del PIB este año, desde 4,3% el año pasado. En este contexto, prevemos un tipo de cambio de 3.650 pesos/dólar para fin de 2020 y 2021 (frente a 3.287 pesos en 2019). Esperamos que el desembolso de la FCL tenga un impacto básicamente neutral en la venta de moneda extranjera por parte del gobierno (en relación con el lineamiento ya proporcionado). Observamos que de la venta planificada de 11.800 millones de dólares este año, a agosto se informó que el Gobierno Nacional ya había vendido cerca de 9.000 millones de dólares, y que los dólares restantes (probablemente incluidos parte de los recursos de la LCF) se liquidarán en el último trimestre del año.

La inflación se mantendría cerca del límite inferior del rango meta de 2%-4% hasta fin de año. Si bien la reversión de las medidas de ayuda por el COVID-19 (como los subsidios a los servicios públicos) y la reapertura de la economía disminuirían las presiones a la baja sobre la inflación, la amplia brecha del producto y el componente de alimentos básicamente estable deberían limitar los aumentos de precios a futuro. La baja base de comparación y la recuperación de la demanda interna llevarían a la inflación a la meta de 3% el próximo año.

La preocupación por la fuga de capitales en un entorno de tasas de interés reales negativas respalda nuestro escenario de referencia en el que las tasas se mantienen estables (en 1,75%). Sin embargo, no podemos descartar más recortes en el futuro si la recuperación de la actividad resulta decepcionante y retroceden las expectativas de inflación

João Pedro Bumachar
Carolina Monzón
Miguel Ricaurte

Proyecciones: Colombia

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Actividad económica								
Crecimiento real del PIB - %	4,5	3,0	2,1	1,4	2,5	3,3	-6,0	4,5
PIB nominal - USD mil millones	381	294	282	311	333	324	278	303
Población (millones de habitantes)	47,7	48,2	48,7	49,3	49,8	50,4	50,9	51,4
PIB per cápita - USD	7.997	6.098	5.791	6.308	6.692	6.421	5.460	5.898
Tasa de desempleo - media anual	9,1	8,9	9,2	9,4	9,7	10,5	17,0	14,0
Inflación								
IPC - %	3,7	6,8	5,8	4,1	3,2	3,8	2,0	3,0
Tasa de interés								
Tasa de referencia - final del año - %	4,50	5,75	7,50	4,75	4,25	4,25	1,75	2,00
Balanza de pagos								
COP/USD - final del período	2.377	3.175	3002	2.932	3.254	3.287	3.650	3.650
Balanza comercial - USD mil millones	-6,2	-15,6	-11,1	-6,1	-7,1	-10,8	-6,5	-7,5
Cuenta corriente - % PIB	-5,2	-6,3	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-3,2	-3,6
Inversión extranjera directa - % PIB	4,2	4,0	4,9	4,4	3,5	4,5	3,5	3,7
Reservas internacionales - USD mil millones	47,3	46,7	46,7	47,6	48,4	53,2	58,5	61,5
Finanzas públicas								
Resultado nominal del gob. central - % del PIB	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-8,2	-5,2
Deuda pública bruta del gob. central - % del PIB	39,9	44,6	45,6	46,4	49,4	50,2	65,6	65,1

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

Estudio macroeconómico - Itaú Mario Mesquita – Economista Jefe

Tel: +5511 3708-2696 –

E-mail: macroeconomia@itaubba-economia.com

Información relevante

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

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

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

Información relevante para Colombia

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

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