

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 09 de septiembre de 2020

Economía global

Continúa la recuperación mundial en el segundo semestre de 2020, mientras aumenta el riesgo electoral en Estados Unidos 2

Esperamos que continúe la recuperación mundial, con menores tasas de mortalidad por el COVID-19, la probabilidad de que haya vacunas en pronto y que se mantenga el apoyo fiscal y monetario, incluido el nuevo marco de la Fed. Sin embargo, persiste la incertidumbre con respecto a las elecciones en Estados Unidos y las señales de que la carrera podría ser más competitiva generarían una mayor volatilidad, lo que podría poner en peligro la recuperación.

Colombia

Reapertura de la actividad 6

Dada el levantamiento de la cuarentena obligatoria, más sectores reanudarán sus operaciones a partir de septiembre. El Banco de la República extendió el ciclo de bajas de tasas en 25pb en agosto, con lo que acumula 225pb de recortes. No obstante, el tono de las autoridades se encuentra en línea con una pausa, ya que la junta directiva adoptó una postura expectante para evaluar la evolución de la economía tras el levantamiento de la cuarentena.

Revisión de Escenario

Mundo

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-3,7	-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 (%)	2,0	1,7	2,8	2,8

Argentina

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-12,7	-12,7	4,5	4,5
ARS / USD (dic)	86,00	88,00	127,00	130,00
BADLAR (dic) - %	33,00	30,00	33,00	30,00
Tasa de referencia - %	38,0	38,0	38,0	38,0
IPC - %	37,0	40,0	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) - %	2,00	2,00	2,00	2,00
IPC - %	2,0	2,0	3,0	3,0

Paraguay

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-3,5	-3,5	4,6	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 - %	-7,8	-7,8	4,1	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	4,00	3,50	4,00
IPC - %	3,8	3,7	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	3,40	3,40	3,40
Tasas de interés (dic) - %	0,25	0,25	0,25	0,25
IPC - %	0,5	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	8,00	8,00	9,00
IPC - %	9,5	10,0	8,5	9,0

Economía global

Continúa la recuperación mundial en el segundo semestre de 2020, mientras aumenta el riesgo electoral en Estados Unidos

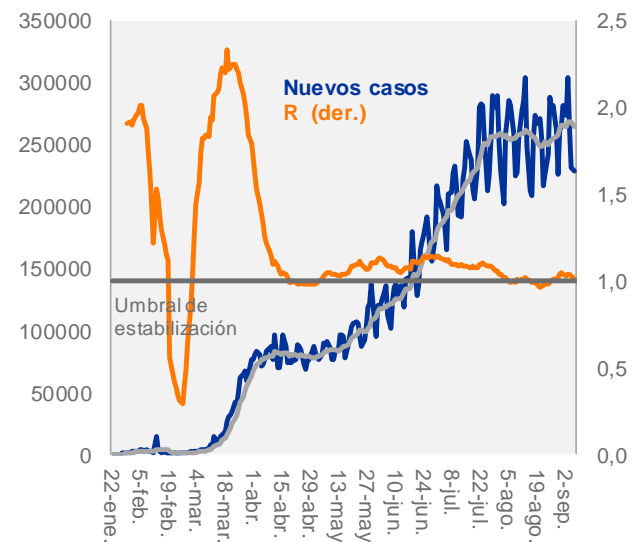
- ▶ Esperamos que la recuperación mundial continúe en el 2S20, con una disminución en la tasa de mortalidad por el COVID-19, la posibilidad de vacunas pronto, que se mantenga el apoyo fiscal y monetario y un ciclo de inventarios positivo en el 2S20.
- ▶ El cambio en el marco del Fed permitirá un importante apoyo monetario por más tiempo.
- ▶ Dado que se acercan las elecciones en Estados Unidos, los indicios de una campaña competitiva podrían incubar ciertos riesgos para la recuperación.
- ▶ América Latina: avanza la reapertura y los bancos centrales se vuelven más conservadores.

Los contagios a nivel mundial continúan, pero la tasa de mortalidad ha disminuido y se vislumbran vacunas en el horizonte.

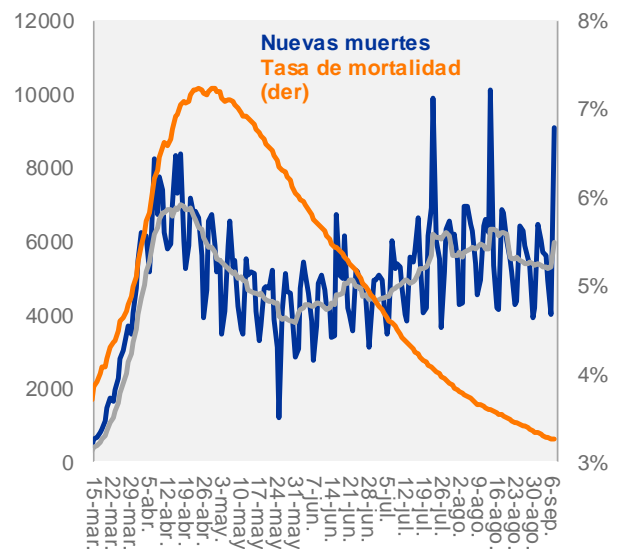
El contagio mundial de coronavirus se ha estancado en un nivel alto. Se ha registrado un promedio de alrededor de 250 mil nuevos casos diarios en todo el mundo desde fines de agosto (ver gráfico). Aunque los nuevos casos han comenzado a disminuir en Estados Unidos (principalmente en los estados que experimentaron una ola tardía del virus), se han vuelto a acelerar en algunos países europeos (como España y Francia) debido a las reaperturas de verano, y siguen siendo altos en la mayoría de los países de América Latina (continúan aumentando en Argentina y Paraguay y se están estabilizando en Brasil, México, Colombia y Perú).

Sin embargo, la tasa de mortalidad parece haber disminuido. Aunque los casos a nivel mundial alcanzaron nuevos máximos en julio, las nuevas muertes permanecen por debajo del punto álgido de abril (ver gráfico). Creemos que esta disminución puede atribuirse a un aumento de las pruebas, un mejor tratamiento médico, una infraestructura más eficiente en los hospitales y mejores medidas de aislamiento entre los grupos de riesgo (los contagios ahora afectan principalmente a los jóvenes más sanos).

Continúa el contagio a nivel mundial...



...aunque las muertes están disminuyendo lentamente



Fuente: Johns Hopkins, Itaú

Creemos que esta combinación de nivel de contagio aún elevado pero con una tasa de mortalidad menor permite que las economías se mantengan abiertas aunque impide que algunos sectores reanuden la actividad. Una nueva investigación ([ver enlace](#)) muestra que el flujo de noticias sobre muertes, más que las decisiones administrativas, es el principal motor del aislamiento social. Por lo tanto, si las muertes relacionadas con el COVID-19 permanecen contenidas, es probable que la reapertura y la movilidad continúen aumentando, incluso si el ritmo se modera a corto plazo. Sin embargo, es poco probable que varios sectores de la economía, como los servicios, reanuden la actividad mientras persistan las preocupaciones relacionadas con el virus.

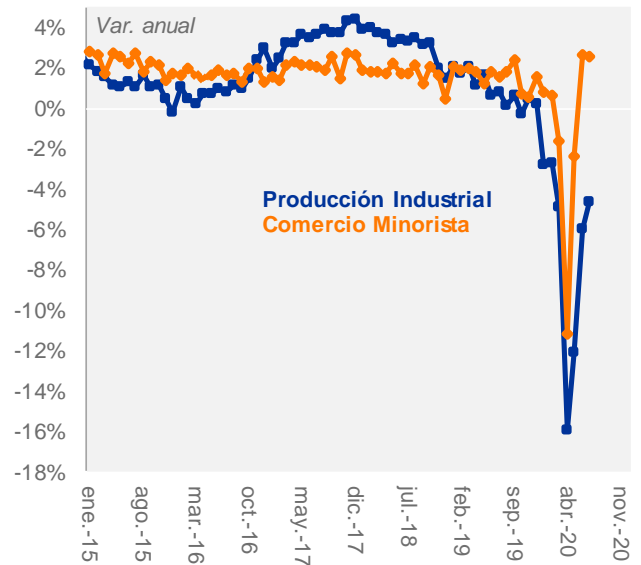
Las vacunas, que se espera estén listas en el 4T20, apoyarán una recuperación más amplia de la economía. Hay al menos siete posibles vacunas que ya se encuentran en la fase final (fase tres) de los ensayos clínicos. Los resultados deberían publicarse en septiembre-octubre y se espera que se lance una vacuna en el 4T20. Un posible retraso en el lanzamiento, hasta fines de 2021, sería el principal obstáculo para la reapertura y la recuperación económica mundial.

La recuperación mundial continúa, ayudada por el ciclo de inventarios positivo en el 2S20.

La recuperación mundial continúa en el 2S20. Tras la fuerte recesión del 1S20, la actividad económica se está recuperando en el 2S20, apoyada por el estímulo fiscal y la reapertura de las economías. En China, la economía se recuperó en el 2T20 y es probable que el crecimiento del PIB alcance el 10,8% en el 2S20. En Europa, el impacto negativo del 1S20 fue desigual entre países. Alemania lidera el grupo (-11,5% en el 1S20) con una respuesta pública más eficiente para controlar la pandemia, mientras que España registró un descenso más pronunciado (-22,7%) en el 1S20 debido a una cuarentena más estricta y una recuperación más lenta provocada por el reciente aumento en casos. Sin embargo, muchos países de Europa se están recuperando. En Estados Unidos, después del negativo 1S20 (-10,2%), la economía comenzó a recuperarse en mayo, y el incremento del contagio durante el verano no interrumpió la recuperación económica. Sin embargo, el retraso en la resolución del nuevo paquete fiscal en Estados Unidos podría afectar el consumo a partir de septiembre.

Un ciclo de inventarios positivo ha estado impulsando la recuperación de la manufactura en el 2S20. Las ventas minoristas fueron mucho mejores que la producción industrial en todo el mundo. De esta manera, es probable que la producción se acelere a medida que las empresas busquen satisfacer la demanda y reponer los inventarios en los próximos meses.

Los extraordinarios resultados del sector minorista impulsarían el ciclo de inventarios



Fuente: Haver Analytics, Itaú

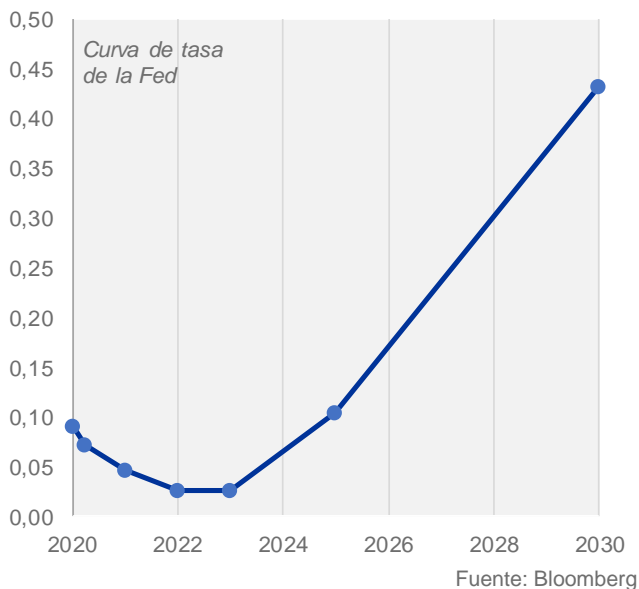
Mantuvimos nuestras proyecciones para China en 2,3% en 2020 y 7,5% en 2021, para la Zona Euro en -7,0% en 2020 y 6,0% en 2021, y para Estados Unidos en -5,0% en 2020 y 4,0% en 2021.

El nuevo marco del Fed permite un amplio apoyo monetario durante más tiempo.

Bajo su nuevo marco, el Fed acomodará (en lugar de compensar) la inflación moderadamente por sobre del 2%. El Fed anunció un marco revisado que incluye: i) la adopción de una meta de inflación promedio (AIT por sus siglas en inglés); ii) una meta de empleo asimétrica (el Comité Federal de Mercado Abierto, FOMC, reaccionará a déficits de empleo máximo pero no necesariamente a un bajo desempleo), con una evaluación amplia e inclusiva; y iii) una respuesta de política revisada debido a una divergencia en la inflación y el empleo, desde un enfoque "equilibrado" a uno más "abierto", que podría llevar al FOMC a priorizar una meta sobre otra. Tanto la AIT durante el ciclo económico como la voluntad de apuntar al desempleo de las minorías llevarían al FOMC a tolerar un exceso moderado de la tasa de inflación por sobre el 2,0%. Por

lo tanto, el nuevo marco implicaría un apoyo monetario más amplio hacia adelante. De hecho, el mercado actualmente está estimando una tasa interbancaria de la Fed de casi 0% hasta 2024 (ver gráfico).

Se espera un mayor apoyo monetario



Dado que se acercan las elecciones en Estados Unidos, los indicios de una campaña más competitiva podrían generar ciertos riesgos para la recuperación.

Trump podría reunir apoyo para remontar en las encuestas a medida que las preocupaciones por el virus van disminuyendo y el malestar social se reduce. El candidato demócrata, Joe Biden, continúa liderando las encuestas ligeramente por debajo de los 7,0 puntos a nivel nacional y 4,0 puntos en los estados indecisos. Sin embargo, dado que los votantes todavía consideran al COVID-19 como prioridad máxima y que el contagio ha comenzado a bajar, es probable que la crisis sanitaria se convierta en un revés menor para el candidato republicano. Además, las encuestas sugieren que el malestar social en muchas ciudades estadounidenses puede haber erosionado el apoyo al movimiento *Black Lives Matter*, lo que podría debilitar el apoyo a Biden.

Una carrera más cerrada implica un mayor riesgo de elecciones disputadas y un retraso en el nuevo estímulo fiscal. Una carrera más cerrada probablemente genere volatilidad, con posibles recuentos en algunos estados y probables interrupciones en los lugares de votación debido a la alta proporción de votos por correo, lo que podría traer

aparejado una elección disputada. Además, una carrera más cerrada podría disminuir el sentido de urgencia de una nueva ronda de estímulo fiscal, que permanece estancada en el Congreso.

América Latina: avanza la reapertura y los bancos centrales se vuelven más conservadores.

Si bien el contagio del COVID-19 en la región sigue siendo alto, las mejoras en la cantidad de nuevos casos o nuevas muertes en muchos países han permitido una flexibilización de las medidas de distanciamiento social. Aunque las cifras de las cuentas nacionales muestran un colapso de la actividad económica en el segundo trimestre, los datos mensuales indican mejoras secuenciales incipientes desde abril / mayo. Además de la velocidad de reapertura, la actividad también se ha visto impulsada por el grado de estímulo en la economía. De hecho, en Brasil, donde la reapertura está avanzada (a pesar del aún alto nivel de contagios) y los estímulos son significativos (a pesar de los altos niveles de deuda pública), la contracción trimestral de 9,7% fue probablemente una de las menores (sino la menor) entre los países que cubrimos. Argentina (con una estricta cuarentena y baja capacidad para implementar estímulos), Perú (con un marcado estímulo, pero estricta cuarentena) y México (con medidas de distanciamiento social más leves, pero tímidos estímulos) registraron las contracciones más fuertes.

A pesar de los aumentos recientes, las monedas de la región se mantienen muy por debajo de los niveles de fines de 2019. La fase de reapertura, el flujo de noticias sobre una posible vacuna, los precios más altos de las materias primas y un dólar más débil han beneficiado la clase de activos de la región, aunque la aún alta propagación del COVID-19 en la región y la persistente incertidumbre doméstica (riesgos fiscales en Brasil y Colombia, e incertidumbre en torno a la dirección de la política doméstica en Argentina, Chile, Perú y México) limitarán la apreciación del tipo de cambio.

Incluso en el caso de que se observen amplias brechas negativas de la producción, los Bancos Centrales consideran que hay menor margen para implementar una mayor flexibilización de la política monetaria. Los bancos centrales de países donde la tasa de política nominal está muy por encima del límite inferior cero (Brasil, México y Colombia) adoptaron recientemente un tono de mayor cautela, mientras que el Banco Central de Chile indicó un probable inicio del

ciclo de alzas en 2022 (destacando que no utilizará la compra de bonos del gobierno para controlar la curva de rendimientos y estimular la demanda agregada). En México, donde la inflación es más alta que en otras partes de la región, ahora esperamos solo un recorte adicional de la tasa de 25pb este año (frente a dos recortes de 25pb en nuestro escenario anterior). No obstante, esperamos que el Banco Central reanude los recortes de la tasa en 2021, dado que el impacto de la brecha del producto sobre la inflación domina otras fuerzas que afectan la inflación.

Por último, en Argentina, el gobierno anunció la reestructuración exitosa del 99% de su deuda bajo ley extranjera e inició negociaciones con el FMI para un nuevo paquete (con el fin de refinanciar los compromisos existentes con el Fondo). Si bien las noticias son positivas, existen muchos obstáculos para atraer nuevos flujos de capital. En este contexto, será difícil poner fin a (o incluso reducir) los préstamos del Banco Central al Tesoro y aliviar los controles de capital.

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	-3,7	6,0
EUA - %	2,5	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	-5,0	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	1,25	1,25
YEN/USD - final del período	119,8	120,4	117,0	112,7	109,7	108,6	100,0	100,0
Índice DXY (*)	90,3	98,7	102,2	92,1	96,2	96,4	89,1	89,1
Commodities								
Índice CRB - a/a - %	-2,9	-15,1	12,0	1,5	-3,8	-4,5	-1,2	0,2
Índice CRB - var. media anual - %	1,1	-14,0	-1,3	6,9	-0,6	-6,0	-6,5	3,2
Índice de Commodities Itaú (ICI) - a/a - %	-27,5	-28,4	27,5	3,5	-2,2	4,8	-11,7	0,2
Índice de Commodities Itaú (ICI) - media anual - %	-10,2	-32,7	-6,4	13,3	10,2	-4,0	-13,3	0,1
Metales - var. media anual - %	-14,9	-29,7	-2,6	25,1	3,1	5,4	-0,8	-2,7
Energía - var. media anual - %	-5,2	-44,7	-14,5	21,4	24,1	-11,2	-32,3	0,8
Agrícolas - var. media anual - %	-13,6	-16,0	-0,4	-1,5	0,7	-2,1	-1,0	2,0

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

Reapertura de la actividad

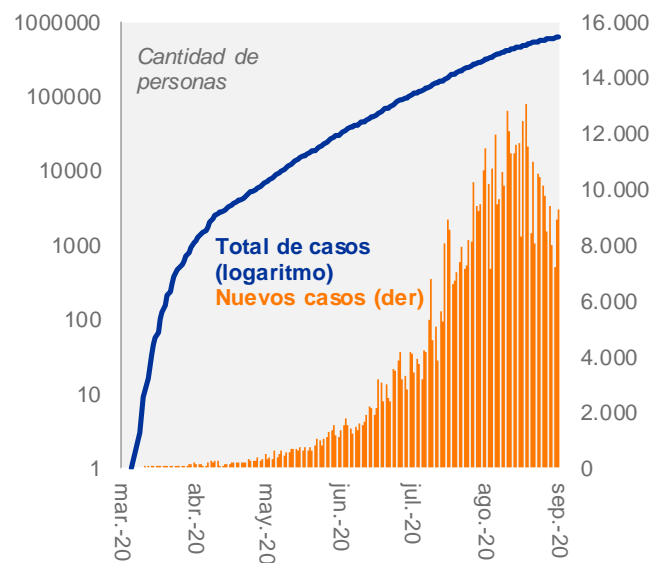
- ▶ Dada la considerable pérdida de puestos de trabajo, el limitado margen para incorporar un apoyo fiscal adicional y la mejora de las condiciones sanitarias, las autoridades colombianas levantaron la cuarentena obligatoria, permitiendo que más sectores reanuden sus operaciones.
- ▶ El Banco de la República amplió el ciclo de flexibilización 25pb en agosto, con lo que acumula recortes por 225pb. No obstante, el tono de las autoridades se encuentra en línea con una pausa, ya que la junta tomó una postura expectante para evaluar la evolución de la economía tras el levantamiento de la cuarentena, a la vez que deja abierta la posibilidad para introducir una mayor flexibilización.

Evaluación de la respuesta económica.

Tras casi cinco meses de cuarentena obligatoria, Colombia pasó a aislamiento selectivo el 1 de septiembre. Esto permite que más sectores reanuden sus operaciones en el marco de medidas preventivas, ya que las autoridades buscan un equilibrio entre evitar mayores pérdidas de puestos de trabajo y quiebras y garantizar que el sector sanitario no se vea desbordado. Aunque la cuarentena nacional comenzó en marzo, se autorizó a varias actividades a reiniciar sus operaciones en los últimos meses. El transporte aéreo comenzó a operar el 1 de septiembre, inicialmente con 13 rutas nacionales, para luego añadir vuelos internacionales. Las autoridades también esperan reabrir escuelas y universidades en ciudades con bajas tasas de contagio para fines de octubre, restringiendo la ocupación a 35%. Los hoteles y restaurantes pueden operar siguiendo un proceso de aprobación de capacidad caso por caso.

La eliminación de la mayoría de las restricciones respondió a la reducción de las tasas de ocupación de las UCI y al aplanamiento de la curva de contagio del COVID-19, ya que la tasa de reproducción cayó por debajo de 1,0, según nuestras estimaciones, durante la segunda quincena de agosto. Colombia registró más de 670 mil casos de coronavirus, con más de 21 mil muertes.

Desaceleración del contagio



Fuente: Ministerio de Salud

En el frente político, el nivel de aprobación del presidente sigue retrocediendo tras el repunte transitorio registrado durante la respuesta inicial a la pandemia. El nivel de aprobación del presidente Duque, según Invamer/Gallup, cayó a 38% en agosto, desde 41% en junio y 52% en abril (23% en febrero). Es probable que los acontecimientos dentro del partido del Presidente compliquen aún más su posición. El expresidente Alvaro Uribe renunció a su banca en el Senado después de que la Corte Suprema ordenara su arresto domiciliario como parte de una investigación sobre la presunta manipulación de testigos y fraude. Si bien Duque ha defendido públicamente a Uribe, muchos seguidores del expresidente creen que Duque ha sido demasiado reservado con respecto al tema, mientras que la oposición indicó que la filiación política del presidente podría influir en un sistema judicial independiente. La discordia dentro del partido obstaculizaría los esfuerzos para coordinar una respuesta efectiva a la crisis del COVID-19 e impulsar

las reformas tributarias, laborales y pensionales que se necesitan fiscalmente, aunque resultan poco populares.

El Gobierno creó una comisión de expertos fiscales dada la presión sobre las cuentas fiscales y el reconocimiento de la necesidad de una reforma fiscal estructural equivalente al 2% del PIB para 2022 para cumplir con las metas de consolidación fiscal. Si bien la creación de la comisión forma parte del acuerdo alcanzado durante la reforma fiscal del año pasado, un sistema fiscal más eficiente se ha vuelto aún más necesario tras el actual choque. El papel clave de la comisión será evaluar los beneficios fiscales actuales. Según estimaciones oficiales, los beneficios tributarios existentes implicaban un costo fiscal cercano al 9% del PIB el año pasado, derivado principalmente de exclusiones, exenciones y tasas diferenciada del IVA.

El Banco de la República extendió el ciclo de flexibilización 25pb en agosto, con lo que acumula 225pb de recortes, al tiempo que establece las bases para apoyar la recuperación económica durante la fase de reapertura. Dicho esto, la junta directiva señaló que el margen para implementar nuevos recortes, si los hubiera, es estrecho. Según el gerente general Echavarría, la tasa alcanzó el nivel nominal más bajo desde la independencia del Banco. La tasa real ex ante, utilizando la expectativa de inflación a un año de la encuesta de agosto, es ligeramente negativa, similar al nivel registrado durante la crisis financiera mundial en 2009. Otra señal de que la junta probablemente no tiene prisa por avanzar en la respuesta es el comentario de Echavarría de que, si bien no ha habido salidas significativas de cartera en los últimos meses, la IED es un 20% inferior a la del año pasado. Varios miembros de la junta han señalado a los flujos de capital como un factor clave en su toma de decisiones, en un contexto de amplio déficit de cuenta corriente. En resumen, el mensaje del Banco de la República se encuentra en línea con una pausa, mientras la junta evalúa la evolución de la economía luego de que se levantara la cuarentena, manteniendo abierta la posibilidad para una mayor flexibilización.

Evaluando las cifras con tasa real negativa

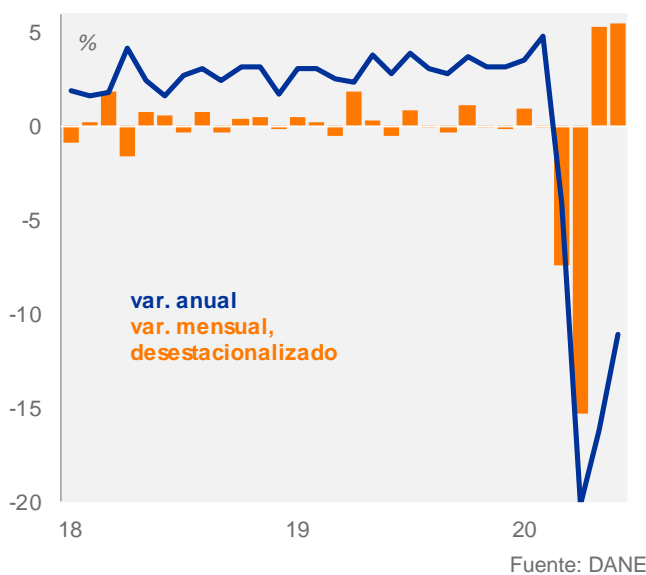


Choque histórico, aunque la recuperación se encuentra en marcha

En el 2T20 se registró una contracción histórica del PIB, aunque se fue generando una recuperación gradual para fines del trimestre. La actividad se redujo 15,7% interanual en el segundo trimestre del año, tras un aumento de 1,4% en el 1T20 (revisado al alza 0,3pp) y un aumento de 3,3% el año pasado. El PIB cayó 7,4% durante el primer semestre del año. Los principales obstáculos fueron comercio y servicios relacionados con la hotelería (restaurantes, hoteles, transporte; -6,6pp), debido a la cuarentena nacional, a su vez que las restricciones y la reducción de la demanda interna afectaron también de manera negativa las actividades de manufactura (-3,1pp) y construcción (-2,1pp).

Se presentó una disminución considerable de la actividad en el margen, aunque la dinámica mejoró durante el trimestre. La serie desestacionalizada y ajustada por efecto calendario muestra un descenso a 47,6% trimestral anualizado desestacionalizado en el 2T20. Según el ISE, indicador de seguimiento económico, la actividad se redujo 7,5% mensual en marzo y 15,3% mensual en abril. Sin embargo, desde entonces, la actividad mostró un incremento mensual de 5,3% en mayo y de 5,5% en junio. Por otro lado, la confianza empresarial continuó mejorando en el margen en julio, tras la flexibilización gradual de las restricciones económicas.

Recuperación de la actividad en el margen



Esta dinámica se encuentra en línea con la expectativa de que la reapertura de la economía genere un repunte de la actividad. No obstante, el mercado laboral se mantendrá débil. La tasa de desempleo urbano fue de 24,7% en julio, 14,3pp mayor que el año pasado, mientras que la tasa de desempleo nacional aumentó 9,5pp a 20,2%. El empleo total se contrajo 18,8% interanual en julio (pérdida de 4,2 millones de empleos), mientras que la participación en el mercado laboral se redujo 6,5pp con respecto al año pasado, a 56,5%, lo que limita un nuevo aumento de la tasa de desempleo aunque refleja los desafíos en el mercado laboral.

La disminución del déficit de ingresos en un escenario de bajos precios del petróleo y débil demanda interna generaron una notable corrección del desequilibrio externo en el 2T20. Se registró un déficit de cuenta corriente 1,7 mil millones de dólares en el segundo trimestre del año, inferior a los 2,8 mil millones de dólares registrados un año antes. Una caída de las importaciones y la reducción del déficit de ingresos compensaron con creces el colapso de las exportaciones. Además, las transferencias se moderaron en un escenario externo más complejo. En línea con los bajos precios del petróleo y la debilidad de la actividad, la IED disminuyó dos tercios con respecto al año pasado y no logró financiar completamente el déficit de cuenta corriente en un trimestre por primera vez desde el 1T19, mientras que se recuperaron las entradas de inversión de portafolio. En resumen, el déficit de cuenta corriente acumulado en cuatro trimestres se

redujo a 11,6 mil millones de dólares (4,0% del PIB) desde el déficit de 13,7 mil millones de dólares del año pasado (4,3% del PIB y 4,1% desde el 1T20). En el margen, nuestra propia desestacionalización muestra que el déficit se redujo aún más a 2,6% del PIB en el 2T20, desde 3,3% en el 1T20, registrando el nivel más bajo desde el 4T17.

Baja inflación (1,88% interanual en agosto) ya que las presiones de la demanda siguen estando contenidas. Según la encuesta del Banco de la República a analistas de agosto, las expectativas de inflación a corto plazo continuaron bajando. Las expectativas de inflación para 2020 cayeron a 1,84%, desde 1,90% anteriormente. La perspectiva de inflación subyacente a un año se mantuvo básicamente estable en 2,5%, por debajo del punto medio del rango meta.

Perspectiva complicada y sin cambios.

Es probable que el considerable impacto para la economía colombiana traiga consigo una contracción de 6% este año (frente a +3,3% el año pasado). Esperamos un crecimiento de 4,5% en 2021, favorecido por el fin de las medidas de distanciamiento social y mayores términos de comercio. La respuesta fiscal y monetaria a la crisis del COVID-19 relativamente modesta en relación con otros países de la región, impediría una recuperación más rápida.

A pesar de la debilidad de la demanda interna y la depreciación de la moneda, esperamos sólo una moderada disminución del déficit de cuenta corriente, desde 4,3% el año pasado a 3,2% del PIB este año (3,3% en nuestro escenario anterior). Para 2021, esperamos que el déficit de cuenta corriente aumente a 3,6% del PIB (desde 3,8% anteriormente), ya que es probable que los precios más altos del petróleo sólo compensen parcialmente los efectos de la recuperación económica. En este contexto, mantenemos nuestra previsión cambiaria en 3.650 pesos/dólar para fin de 2020 y 2021 (frente a 3.287 pesos en 2019).

Es probable que la inflación presente un buen desempeño. La gradual eliminación de las medidas de ayuda por el COVID-19 (como los subsidios a los precios de los servicios públicos) y la reapertura de la economía eliminarán presiones adicionales a la baja sobre la inflación. Dicho esto, la amplia brecha de la producción y una moneda estable limitarán los aumentos de precios. Proyectamos que la inflación cerraría el año en 2,0% (desde 3,8% en 2019), convergiendo hacia la meta de 3% en 2021, a medida que se recupera la economía.

Esperamos que la junta del Banco de la República adopte una actitud expectante por el momento. Si bien una brecha significativa del producto y una baja inflación favorecen el estímulo adicional, es probable que la junta evalúe tanto la evolución de las medidas para ayudar a la economía a medida que se desarrolle la reapertura del país, como el comportamiento de las condiciones financieras. Esperamos que la tasa se mantenga en 2,0% hasta 2021, aunque no descartamos recortes adicionales en caso de una recuperación de la actividad más lenta de lo previsto o la contención de los riesgos de inflación (como los derivados de posibles salidas de capital y el consiguiente impacto sobre el tipo de cambio).

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	2.00	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	54.2	55.0
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.