

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 10 de julio de 2020

Economía global

Recuperación en época de riesgo..... 2

América está sufriendo nuevamente una escalada de nuevos casos de coronavirus, aunque la tasa de mortalidad está creciendo menos que en el primer brote. Si las tasas de mortalidad permanecen contenidas, la reapertura mundial podría moderarse en julio, aunque continuaría. Por ahora, la recuperación continúa en China y en Europa. En América Latina, la reapertura de las economías ha sido gradual y desigual.

Colombia

Eliminar los límites fiscales para enfrentar la crisis..... 8

El comité de la regla fiscal suspendió la regla para este año y el próximo, aumentando el margen de respuesta fiscal a la crisis. El déficit nominal alcanzaría un 8,2% del PIB este año (2,5% el año pasado), con un aumento de la deuda bruta de más de 15pp del PIB. El Banco de la República continúa expandiendo el estímulo, aunque moderó el ritmo de recorte de la tasa, teniendo en cuenta los riesgos para la moneda. Los datos recientes y el prolongado período de medidas de distanciamiento social, nos llevaron a proyectar una contracción del PIB este año de 6% (4,7% anteriormente).

Revisión de Escenario

Mundo

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-3,9	-3,8	5,8	5,8

Brasil

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-4,5	-4,5	3,5	3,5
BRL / USD (dic)	5,75	5,75	4,50	4,50
Tasas de interés (dic) - %	2,25	2,25	3,00	3,00
IPCA (%)	1,8	1,8	2,8	2,8

Argentina

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-10,9	-9,1	4,0	4,0
ARS / USD (dic)	88,00	88,00	130,00	130,00
BADLAR (dic) - %	24,00	24,00	24,00	24,00
Tasa de referencia - %	30,0	30,0	30,0	30,0
IPC - %	40,0	40,0	50,0	50,0

Colombia

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-6,0	-4,7	4,5	4,2
COP / USD (dic)	3800	3800	3700	3700
Tasas de interés (dic) - %	2,00	2,00	2,00	2,00
IPC - %	2,0	2,5	3,0	3,0

Paraguay

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-2,6	-2,6	5,1	5,1
PYG / USD (dic)	6700	6600	6800	6700
Tasas de interés (dic) - %	0,75	1,25	2,00	2,50
IPC - %	1,5	1,5	3,0	3,5

América Latina y el Caribe

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-7,2	-6,4	4,1	3,8

México

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-9,0	-8,5	4,1	4,3
MXN / USD (dic)	22,00	22,00	21,50	21,50
Tasas de interés (dic) - %	4,00	4,00	4,00	4,00
IPC - %	3,0	2,9	3,5	3,3

Chile

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-7,0	-4,5	4,5	4,7
CLP / USD (dic)	800	800	770	770
Tasas de interés (dic) - %	0,50	0,50	0,50	1,00
IPC - %	2,3	2,6	2,9	2,9

Perú

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-11,9	-6,6	9,6	4,6
PEN / USD (dic)	3,40	3,40	3,40	3,40
Tasas de interés (dic) - %	0,25	0,25	0,75	0,75
IPC - %	0,5	1,2	1,2	2,1

Uruguay

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-4,0	-3,6	4,4	4,1
UGY / USD (dic)	44,00	45,00	47,00	48,00
Tasas de interés (dic) - %	9,00	10,00	9,00	9,00
IPC - %	10,0	10,5	9,0	9,0

Economía global

Recuperación en época de riesgo

- ▶ La propagación del coronavirus continúa con un amplio nivel de contagio en América, aunque la tasa de mortalidad ha sido más baja que en el primer brote en marzo-abril.
- ▶ China continúa recuperándose: el mercado inmobiliario y la inversión en infraestructura están sosteniendo los precios de las materias primas.
- ▶ Continúa la recuperación de Estados Unidos, pero la propagación del virus y la incertidumbre electoral plantean riesgos.
- ▶ La recuperación de Europa está ganando fuerza.
- ▶ América Latina: una reapertura gradual.

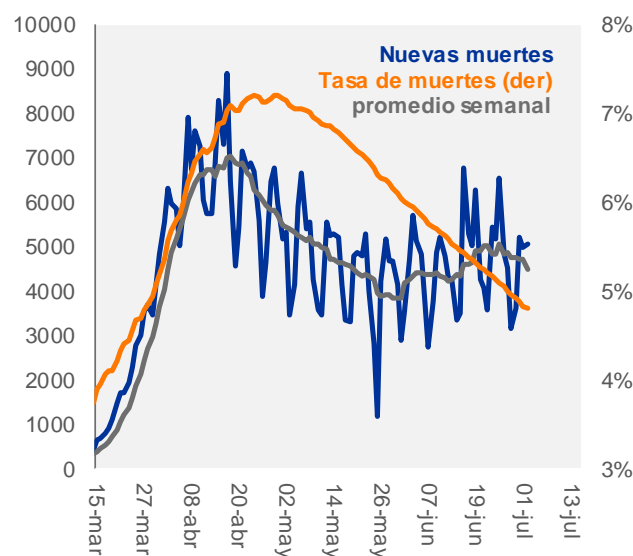
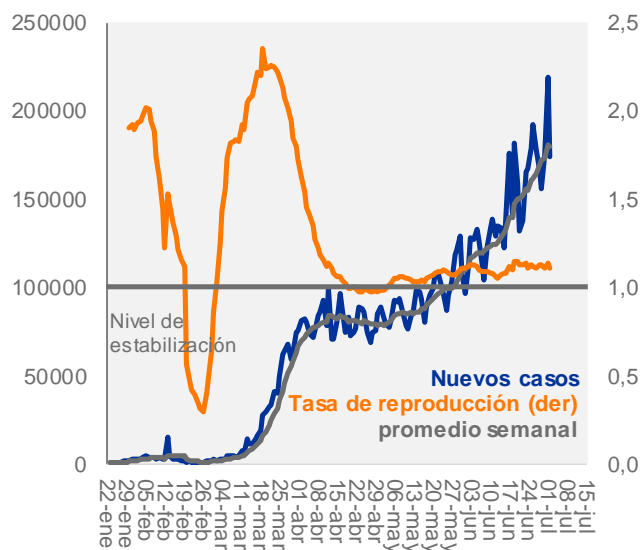
La propagación del coronavirus continúa, y se centra en América

Los nuevos casos informados están aumentando en América (ver gráfico). El contagio en países como Brasil y Perú aún no ha alcanzado su punto máximo. Estados Unidos también ha sido motivo de preocupación, ya que algunos estados del país han estado informando aumento de nuevos casos (ver abajo).

Los países y regiones en diferentes etapas del ciclo de contagio continuarán produciendo una gran cantidad de casos. Dado que gran parte del mundo desarrollado y algunos estados de Estados Unidos, en particular el área tri-estatal de Nueva York, han alcanzado la etapa avanzada del ciclo epidémico, algunos países y regiones todavía están luchando con el ciclo inicial, con una alta tasa de contagio y bajos niveles de inmunización. Sin embargo, consideramos que el aumento actual no se trata de una segunda ola (ya que los países y regiones / estados que se vieron afectados en marzo-abril / mayo están experimentando disminuciones en la tasa de contagio), sino más bien una continuación de la primera ola.

Es importante destacar que las nuevas muertes ahora están aumentando a un ritmo moderado, en comparación con lo observado en marzo-abril (ver gráfico). Primero, la epidemia ahora afecta a regiones con una población más joven (como Brasil o India). En segundo lugar, los sistemas de salud ya no se encuentran abrumados y el tratamiento médico ha mejorado desde los primeros brotes.

Mundo: Aumentan los nuevos casos y continúa siendo moderada la cantidad de muertes



Fuente: Johns Hopkins

Si las tasas de mortalidad permanecen contenidas, la reapertura mundial podría disminuir un poco en julio, pero probablemente continuará. Una nueva investigación ([ver enlace](#)) ha demostrado que el flujo de noticias sobre muertes es el factor principal que impulsa el 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 (ver recuadros).

Normalización gradual de la movilidad (índice de movilidad*)



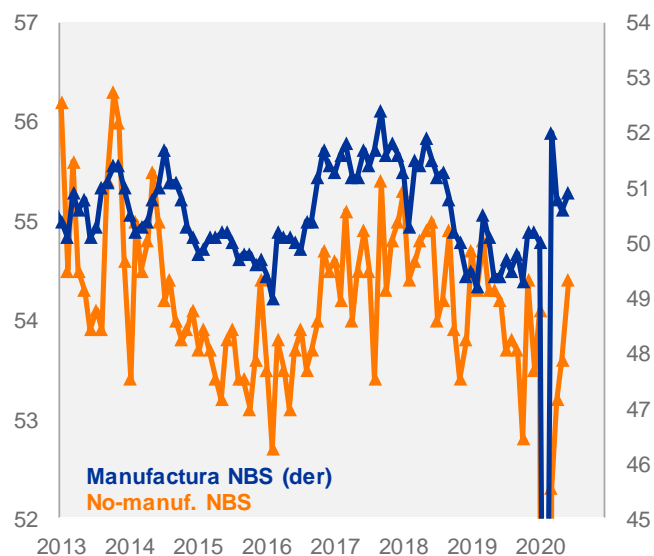
Promedio de tránsito (tomtom y Apple) y transporte público (moovit)

Fuente: Tomtom, Apple y moovit

La recuperación de China se encuentra en marcha

Los indicadores económicos continuaron mejorando en junio. Los PMI aumentaron en junio: el PMI manufacturero de NBS ascendió a 50,9 (desde 50,6) y el PMI no manufacturero aumentó 54,4 (desde 53,6). El PMI manufacturero se mantuvo por encima de 50 por cuarto mes consecutivo, y el desglose del PMI no manufacturero apuntó a una recuperación mayor en el sector de servicios (los servicios subieron a 53,4 desde 52,3).

PMI por encima de 50 y en aumento



Fuente: NBS

Es probable que la recuperación en forma de V del sector inmobiliario y de infraestructura apoye la economía china en general y los precios de las materias primas. Las autoridades en China han reforzado sus medidas de apoyo fiscal y monetario destinadas a frenar el impacto del virus y los choques externos. Tanto la inversión en infraestructura como la inmobiliaria han mostrado una marcada recuperación, lo que ha impulsado la actividad y los precios de las materias primas.

Nuestras proyecciones de crecimiento del PIB para China se mantienen en 2,0% para 2020 y 7,5% para 2021.

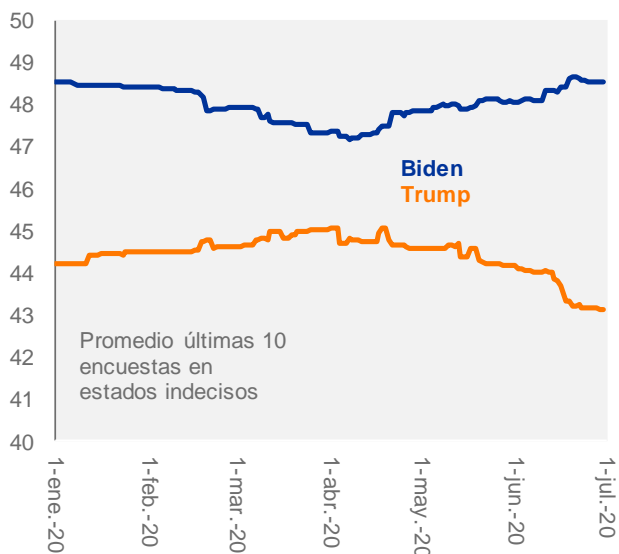
Estados Unidos: La recuperación continúa, pero la propagación del virus y la incertidumbre electoral plantean riesgos

La propagación del virus en los estados con "ciclo temprano" está frenando nuevamente la movilidad y podría desalentar la recuperación económica. Notamos que algunos estados que están sufriendo un pico de contagios son los que no experimentaron un aumento antes pero ahora se están equiparando. Aunque las muertes diarias permanecen controladas y el sistema de salud parece en general bien equipado para lidiar con el aumento, la movilidad ha comenzado a disminuir en estos estados. Los datos de la actividad diaria continúan recuperándose gradualmente, pero la disminución de la movilidad indica un retraso en la recuperación económica.

Mantuvimos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2020 para Estados Unidos en -5,0% y 4,0% para el próximo año.

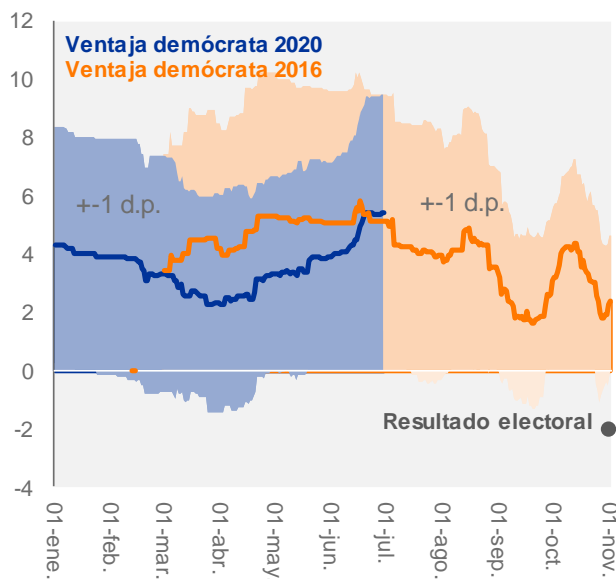
La incertidumbre electoral ha aumentado debido a las preocupaciones sobre la agenda política de Biden y las reacciones de Trump. Biden aumentó su liderazgo en las encuestas tanto a nivel nacional como en los estados indecisos (ver gráfico). Aunque la recuperación económica en el 2S20 debería ayudar a Trump, el liderazgo de Biden es más amplio que el de Hillary Clinton en 2016 y no está bajando como sí se observaba en el de Clinton para la misma época hace cuatro años. Sin embargo, quedan algunas dudas sobre la agenda política de Biden. Es probable que nomine a un candidato a la vicepresidencia más moderado, pero aún no está claro hasta qué punto va a revertir los recortes de impuestos de Trump y aumentar las regulaciones en algunos sectores. Además, la reacción de Trump ante este escenario electoral más desafiante suma incertidumbre a las perspectivas en los próximos meses.

Biden le gana a Trump en las encuestas de los estados indecisos



Fuente: FiveThirtyEight e Itaú

La ventaja de Biden aumenta y es más alta que la de Clinton en 2016



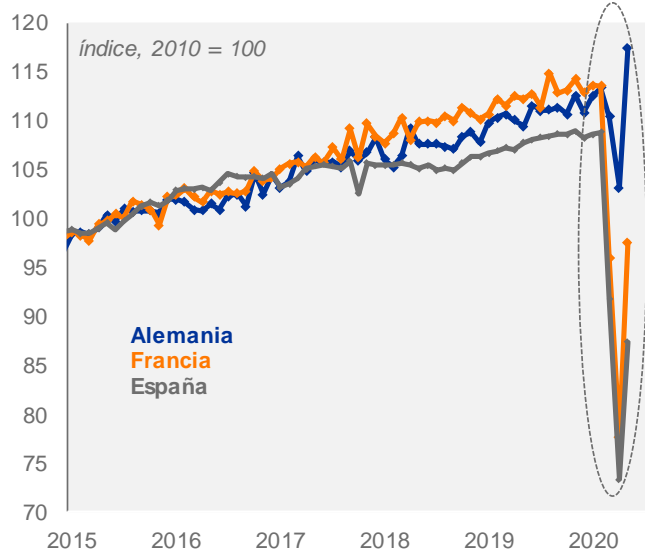
Fuente: FiveThirtyEight e Itaú

Europa: La recuperación está ganando fuerza

La reapertura en Europa continúa con una creciente movilidad a medida que el contagio del virus permanece controlado. Continuó la reapertura de países en junio y la movilidad se está normalizando. A pesar de algunos brotes locales en algunos distritos alemanes, las medidas de control fueron rápidas y efectivas para limitarlos, por lo que es poco probable que interrumpan la recuperación económica.

Los datos de actividad confirman que la recuperación comenzó en mayo y continuó en junio. Los datos duros iniciales mostraron una fuerte recuperación en mayo (ver gráfico). Las ventas minoristas alemanas aumentaron marcadamente en el mes, un 13,9% mensual, por encima del nivel anterior a la crisis (3,8% interanual, desde -6,4%), mientras que el gasto de los consumidores en Francia aumentó un 36,6% mensual (desde -19,1%), recuperando una buena parte de la pérdida de marzo y abril (a -8,3% interanual, desde -32,7%). Además, los PMI aumentaron considerablemente en junio, al igual que otros índices de confianza empresarial, lo que demuestra que la economía continuó su recuperación en junio.

Las ventas minoristas aumentaron firmemente en mayo



Fuente: StBa, INSEE, Haver Analytics

Es probable que se logre un acuerdo sobre el fondo de recuperación, que representará un paso importante hacia la unión fiscal.

Después de la propuesta alemana y francesa, la Comisión Europea también propuso un fondo de recuperación que financiaría 750 mil millones de euros en nuevos estímulos al generar déficits en el presupuesto europeo, en lugar de en los presupuestos nacionales. Este sería un avance importante hacia la verdadera unión fiscal. Aunque todavía debe ser aprobado por los líderes europeos, es probable que se llegue a un acuerdo en el 3T20, ya que el respaldo alemán representa un gran avance hacia una mayor integración.

A corto plazo, la política monetaria sigue siendo la herramienta principal para el apoyo económico.

Tras una serie de nuevas medidas de estímulo desde marzo, el BCE aumentó las compras de PEPP (programa de compras de emergencia ante la pandemia) en 600 mil millones de euros. Además, el tribunal alemán flexibilizó su tono sobre la legalidad del alivio cuantitativo, y el gobierno y el parlamento alemán están trabajando en un acuerdo que no arriesgaría más acciones políticas.

Nuestras proyecciones de crecimiento del PIB para la UE no se han modificado: -8,0% para 2020 y 5,0% para 2021. Todavía proyectamos un tipo de cambio para fin de año de 1,15 euros/dólar, dado que un menor riesgo de contagio y mejores perspectivas para la unión fiscal limitan un riesgo a la baja.

América Latina: una reapertura gradual y desigual

En América Latina, la reapertura de las economías ha sido gradual y desigual. Mientras que en Brasil, Perú, México y Colombia las restricciones se están levantando gradualmente, en Argentina y Chile, después de una contención exitosa del virus en las primeras etapas del brote, las autoridades han tenido que endurecer las medidas de distanciamiento social debido a un aumento en el número de nuevos casos y nuevas muertes.

Dado que la reapertura ha sido más lenta de lo que esperábamos, y teniendo en cuenta una contracción económica mayor en el segundo trimestre en algunos países, hemos recortado nuestras proyecciones de crecimiento para la mayoría de los países que cubrimos. Ahora estimamos que el PIB de la región caería un 7,2% este año (desde 6,4% en nuestro escenario anterior). Para 2021, vemos una recuperación de 4,1% (3,8% anteriormente).

En un escenario de mayores brechas del producto y una estabilización de las condiciones financieras para los mercados emergentes (incipiente por ahora), es poco probable que la inflación sea un problema, lo que permitiría a los Bancos Centrales inyectar un mayor estímulo en algunos casos, o mantener una política expansiva por más tiempo en otros países. En México, Colombia y Brasil, los Bancos Centrales continuaron recortando las tasas de interés en sus últimas reuniones de política (a 5,0%, 2,5% y 2,25%, respectivamente), y es probable que haya una mayor flexibilización en los primeros dos países. En Chile y Perú, donde las tasas de interés son cercanas a cero, los Bancos Centrales han reforzado el mensaje de tasa baja por un periodo prolongado y la autoridad monetaria de Chile incluso sugirió que podría haber margen para recortar aún más la tasa de interés (actualmente en 0,5%). Mientras tanto, en algunos países, se han impulsado las líneas de liquidez, y destacamos que en Chile el Banco Central también está a punto de obtener facultades constitucionales para comprar bonos del gobierno en el mercado secundario. Si bien las autoridades chilenas buscan ingresar al mercado de bonos del gobierno para abordar los problemas de estabilidad financiera, estas herramientas también podrían utilizarse para alcanzar la meta de inflación de ser necesario.

Los menores ingresos y los paquetes fiscales asignados para ayudar a lidiar con la crisis del COVID continúan deteriorando las cuentas fiscales, lo que lleva los coeficientes de deuda pública/PIB a niveles preocupantes. El déficit fiscal agregado en la región probablemente se mantendrá más alto de lo que esperábamos. Esto significa que las agencias de calificación podrían reducir la calificación de deuda soberana de algunos países si los planes de sostenibilidad fiscal no se revelan pronto.

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	-3,9	5,8
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	1,2	-8,0	5,0
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	2,0	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	1,15	1,15
YEN/USD - final del período	119,8	120,4	117,0	112,7	109,7	108,6	108,0	108,0
Índice DXY (*)	90,3	98,7	102,2	92,1	96,2	96,4	95,8	95,8
Commodities								
Índice CRB - a/a - %	-2,9	-15,1	12,0	1,5	-3,8	-4,5	-3,9	0,8
Índice CRB - var. media anual - %	1,1	-14,0	-1,3	6,9	-0,6	-6,0	-7,9	2,3
Índice de Commodities Itaú (ICI) - a/a - %	-27,5	-28,4	27,5	3,5	-2,2	4,8	-15,0	0,8
Índice de Commodities Itaú (ICI) - media anual - %	-10,2	-32,7	-6,4	13,3	10,2	-4,0	-15,0	-0,3
Metales - var. media anual - %	-14,9	-29,7	-2,6	25,1	3,1	5,4	-3,3	-2,9
Energía - var. media anual - %	-5,2	-44,7	-14,5	21,4	24,1	-11,2	-34,1	-1,1
Agrícolas - var. media anual - %	-13,6	-16,0	-0,4	-1,5	0,7	-2,1	-1,6	2,7

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

Eliminar los límites fiscales para enfrentar la crisis

- ▶ El comité de regla fiscal suspendió la regla durante este y el próximo año, aumentando el margen de respuesta fiscal a la crisis económica. Sin embargo, el incremento en el gasto este año requeriría importantes reformas estructurales a futuro para estabilizar las métricas de deuda, lo que podría poner en peligro la calificación de grado de inversión del país. Prevemos que el déficit nominal alcanzaría un 8,2% del PIB este año (2,5% el año pasado), con un aumento de la deuda bruta de más de 15pp del PIB.
- ▶ El Banco de la República continúa expandiendo el estímulo, aunque redujo en el ritmo de recorte de la tasa, teniendo en cuenta los riesgos para la moneda.
- ▶ Dados los datos recientes y el prolongado período de medidas de distanciamiento social, ahora prevemos una contracción del PIB este año de 6% (4,7% anteriormente; +3,3% el año pasado). Todavía consideramos que la tasa de política cerrará el año en 2,0% (desde 2,5% actualmente). Dado el fuerte deterioro de la actividad y el buen desempeño de la inflación, los riesgos apuntan a una tasa de interés más baja.

Reducción de las restricciones, aunque los riesgos persisten

Colombia extendió la cuarentena a nivel nacional hasta finales de julio, aunque con una reducción de las restricciones en las zonas menos afectadas del país. Varias actividades comerciales continúan reabriéndose a discreción de los alcaldes locales, con nuevos protocolos de seguridad y personal reducido. Sin embargo, se mantendrán las restricciones en el transporte público entre municipios y vuelos nacionales. Colombia ha informado más de 130.000 casos de COVID-19 y más de 4.500 muertes. La tasa de nuevos casos diarios continúa aumentando, y algunas de las ciudades más grandes (Bogotá, Barranquilla y Cali) muestran considerables incrementos. Se estima que la tasa de reproducción nacional se encuentra persistentemente por encima de 1,0, lo que implica una propagación acelerada de casos, que a su vez pone en riesgo la fase de reapertura si no se controla. La alcaldesa López de Bogotá anunció planes para extender las restricciones de movimiento en la capital si la ocupación de las unidades de cuidados intensivos supera el 75%. Además, López anunció nuevas restricciones por las que los residentes sólo pueden salir de sus casas para ir de compras o acceder a servicios financieros en los días correspondientes a los números en sus documentos de identidad. Se impusieron cuarentenas estrictas de dos semanas en algunos de los distritos de Bogotá donde las tasas de infección son altas.

La administración de Duque anunció medidas adicionales para mitigar el impacto económico de la pandemia. Estas incluyen reglas para que el Estado

adquiera participaciones minoritarias en empresas públicas o privadas afectadas por la pandemia, con la condición de que sus propietarios se comprometan a comprarlas nuevamente dentro de un plazo. El Gobierno también extendió hasta agosto un programa de subsidio a la nómina que ahora incluirá más beneficiarios. Por lo tanto, las empresas que hayan tenido una reducción en su facturación de al menos 20% durante el período de cuarentena podrán acceder al beneficio un mes más. Además, el Gobierno anunció una transferencia solidaria a más de 600.000 trabajadores cuyos contratos se suspendieron, y el programa de transferencia de ingresos se extendió hasta diciembre. Las medidas se suman a los reembolsos del IVA, los subsidios para la compra de viviendas, el aplazamiento de los pagos del impuesto sobre la renta y la suspensión de los aportes previsionales. En resumen, el paquete fiscal compuesto por gasto y beneficios fiscales se acerca al 3% del PIB, mientras que las garantías de préstamos están cerca del 6% del PIB.

En este contexto, la Regla Fiscal fue suspendida durante este año y el próximo. El comité que supervisa la regla fiscal ya había elevado el límite de déficit fiscal dos veces desde que el brote del COVID-19 golpeó a Colombia a principios de este año. Pero incluso con la última revisión, a 6,1% del PIB (2,2% en febrero), el Gobierno consideró insuficiente el margen fiscal permitido para 2020, considerando el impacto sobre los ingresos de una caída en la actividad económica y la necesidad de un mayor gasto para abordar la crisis. La publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo previo al debate presupuestario de 2021 apunta a un déficit fiscal este año de 8,2% del PIB

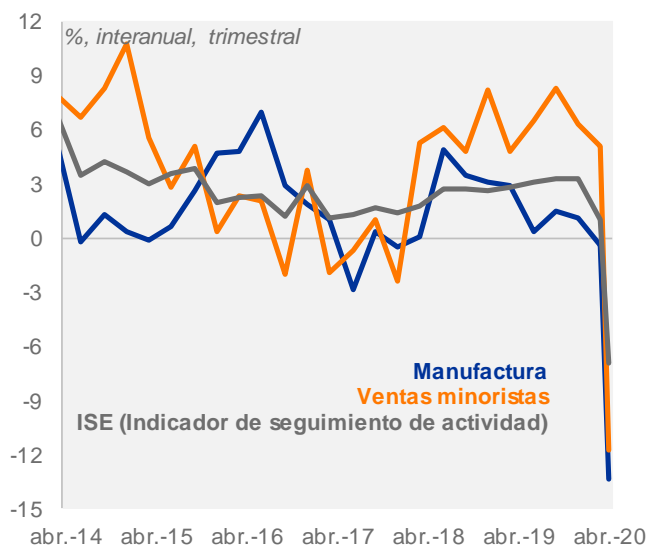
(2,5% el año pasado), con una reducción a 5,1% en 2021. Para 2022, las autoridades fiscales prevén una nueva reducción, a 2,5% del PIB, manteniendo un déficit de 1% como meta a mediano plazo. Se proyecta un incremento de la deuda bruta de unos 15pp este año, a 65,6% del PIB. Para 2021, el Gobierno anticipa una considerable recuperación de la actividad (6,6%), lo que llevaría el PIB nuevamente a los niveles de 2019. La recuperación de la recaudación de ingresos fiscales, la reducción del gasto de emergencia y la apreciación de la moneda subrayan la expectativa de que la deuda bruta caerá a 60,5%. De acuerdo a un supuesto de superávit primario, se perfila una nueva trayectoria a la baja de la deuda, alcanzando 43% del PIB para 2031. Sin embargo, la reducción supone una reforma fiscal estructural de aproximadamente 2% del PIB. Dado que 2022 es un año electoral, la probabilidad de que una reforma impopular obtenga suficiente apoyo político parece poco probable. En este contexto, el riesgo de que por lo menos alguna de las agencias de calificación le quite a Colombia su categoría de grado de inversión está aumentando, aún más si consideramos que dos de ellas (Fitch y S&P) ya tienen una perspectiva negativa en su calificación BBB-.

El Banco de la República continuó ampliando el estímulo monetario a la economía. En junio, la junta directiva implementó el cuarto recorte de tasa consecutivo, pero redujo el ritmo a 25pb, con lo que la flexibilización acumulada llegó a 175pb. La tasa de política ahora se ubica en un mínimo histórico de 2,5%. Dos de los siete miembros del directorio prefirieron continuar con el mismo ritmo de recortes que en reuniones anteriores. El tono de la comunicación no sugiere que el ciclo haya finalizado, aunque es probable que la acción adicional sea gradual. La junta directiva extendió algunas medidas de liquidez al enfocarse en garantizar el buen funcionamiento del sistema financiero. En cuanto a la política cambiaria, el directorio continuará renovando los NDF con vencimiento en julio (aproximadamente 3.000 millones de dólares). Mientras tanto, dada la baja demanda de subastas de *swap* de divisas, el directorio decidió suspender el programa (alrededor de 400 millones de dólares). Con respecto a la liquidez en pesos, los *repo* garantizados con créditos bancarios se extendieron indefinidamente (eliminando el límite de 6,3 billones de pesos). Mientras tanto, se anunció un nuevo programa *repo* de deuda pública.

La actividad se está desacelerando

Con una estricta cuarentena nacional en vigor, la actividad se desplomó en abril. Las ventas minoristas cayeron un 42,9% interanual en abril (-4,8% anteriormente). Esto se debió al hecho de que la mayoría de las operaciones comerciales cerraron durante todo el mes para contener el brote del virus. La venta de alimentos (contribución de +2,9pp) evitó una contracción aún mayor. Mientras tanto, la manufactura se contrajo 35,8% interanual (-8,7% anteriormente). En general, la economía se contrajo un 20,1% interanual, de acuerdo con el indicador mensual de actividad coincidente (ISE), deteriorándose con respecto a la caída de 4,9% registrada en marzo. Como resultado, la debilidad del mercado laboral aumentó abruptamente. La tasa de desempleo nacional fue de 21,4% en el mes de mayo, un aumento de 10,9pp en términos anuales, incluso con una notable caída de 7,9pp en la tasa de participación (a 55,2%). La disminución de la tasa de participación es una de las consecuencias de las medidas de distanciamiento social, debido a que hay más personas que no pueden buscar empleo o no se encuentran disponibles para trabajar.

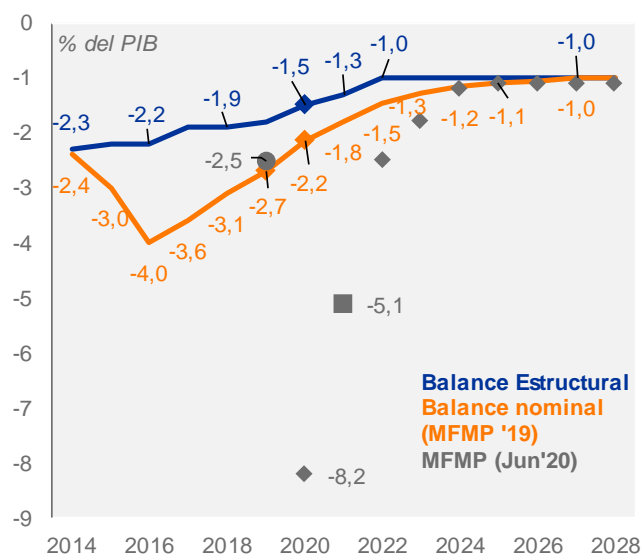
La actividad se desploma



Fuente: Dane, Itaú

La fuerte caída de la demanda interna, junto con los subsidios y las medidas de política fiscal, generaron una rápida disminución de la inflación. La inflación anual cayó desde 3,51% en abril a 2,85% en mayo, por debajo de la meta de 3,0% del Banco de la República por primera vez desde septiembre de 2014. Excluidos los precios de los alimentos y la energía, la inflación cayó 0,6pp, a 2,28%, la tasa más baja desde 2010.

Eliminación de metas fiscales



Fuente: Ministerio de Hacienda.

Dada la normalización de los precios de los alimentos después de los recientes choques, un peso más fuerte, recortes del IVA y una ampliación más significativa de la brecha del producto, es probable que las presiones inflacionarias disminuyan aún más. Ahora preveemos que la inflación se desaceleraría a 2,0% este año (2,5% en nuestro escenario anterior; 3,3% en 2019).

Debido a la rápida caída de la inflación y la consolidación de la disminución de la actividad, es probable que el Banco de la República persista con la flexibilización monetaria. Proyectamos que la tasa de política alcance 2,0% (actualmente en 2,5%), con riesgos que apuntan a una tasa menor.

Dada la eliminación de las restricciones de la regla fiscal, creemos que el déficit fiscal de este año podría llegar a 8,2% del PIB (2,5% el año pasado). Los riesgos apuntan a un déficit aún mayor y a una reducción más lenta a futuro.

Un escenario más sombrío

A pesar de que se redujeron algunas restricciones, la cuarentena se prologó más de lo esperado. Ahora preveemos una contracción de la actividad de 6% para este año (frente a una caída de 4,7% en nuestro escenario anterior). La disminución de la confianza, los bajos precios del petróleo y el alto nivel de incertidumbre significan que los riesgos apuntan a una disminución aún más profunda.

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	269	295
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	5.288	5.741
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	3.800	3.700
Balanza comercial - USD mil millones	-6,2	-15,6	-11,1	-6,1	-7,1	-10,8	-7,5	-9,3
Cuenta corriente - % PIB	-5,2	-6,3	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-3,8
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	64,3

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.italu.com.br/atenda-italu/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.