

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 17 de abril de 2019

Economía global

Se estabiliza el crecimiento global, en un ambiente de tasas de interés bajas 2

La actividad en China se está estabilizando y esperamos una mejora en la zona euro a mediados de año. La Reserva Federal se mantiene en compás de espera, en medio de nuevos debates sobre el marco de metas de inflación.

Colombia

Postergando la consolidación fiscal 6

Metas fiscales más laxas significan que existe una creciente posibilidad de reducciones en las calificaciones soberanas.

Revisión de Escenario

Mundo

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,4	3,4	3,5	3,5

Brasil

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	1,3	2,0	2,5	2,7
BRL / USD (dic)	3,80	3,80	3,90	3,90
Tasas de interés (dic) - %	5,75	6,50	5,50	6,50
IPCA (%)	3,6	3,6	3,6	3,6

Argentina

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,2	-1,2	3,0	3,0
ARS / USD (dic)	52,00	50,00	64,00	60,00
BADLAR (dic) - %	39,00	31,00	25,00	22,00
Tasa de referencia - %	45,0	37,0	30,0	27,0
IPC - %	40,0	35,0	30,0	27,0

Colombia

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,3	3,3	3,6	3,6
COP / USD (dic)	3180	3180	3180	3180
Tasas de interés (dic) - %	4,25	4,50	4,50	4,50
IPC - %	3,0	3,0	3,0	3,0

Paraguay

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,5	3,5	4,0	4,0
PYG / USD (dic)	6350	6200	6600	6350
Tasas de interés (dic) - %	4,75	4,75	4,75	4,75
IPC - %	4,0	4,0	4,0	4,0

América Latina y el Caribe

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	1,2	1,4	2,2	2,3

México

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	1,4	1,4	1,7	1,7
MXN / USD (dic)	20,00	20,00	19,80	19,80
Tasas de interés (dic) - %	7,75	7,75	6,75	6,75
IPC - %	3,6	3,6	3,4	3,4

Chile

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,2	3,7	4,0
CLP / USD (dic)	655	645	645	635
Tasas de interés (dic) - %	3,25	3,25	3,75	4,00
IPC - %	2,6	2,6	2,9	2,9

Perú

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,0	4,0	4,0	4,0
PEN / USD (dic)	3,35	3,35	3,31	3,31
Tasas de interés (dic) - %	3,25	3,25	4,25	4,25
IPC - %	2,6	2,6	2,5	2,5

Uruguay

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	1,0	1,0	3,0	3,0
UGY / USD (dic)	36,50	36,50	40,00	40,00
Tasas de interés (dic) - %	8,50	8,50	8,00	8,00
IPC - %	7,5	7,5	7,0	7,0

Economía global

Se estabiliza el crecimiento global, en un ambiente de tasas de interés bajas

- ▶ La Reserva Federal se encuentra a la espera en medio a la discusión de un nuevo marco de metas de inflación.
- ▶ La actividad económica en China se está estabilizando.
- ▶ El crecimiento de la zona euro permanece débil, pero esperamos un repunte a mediados de año.
- ▶ América Latina: espacio para la flexibilización monetaria en medio de la debilidad económica, pero el riesgo asociado a las reformas y políticas es un obstáculo.
- ▶ La estabilización de China no ayudará mucho a los precios de los commodities.

Tasas de interés estables en los EUA en medio de la discusión de cambios en el régimen de metas

Esperamos que el PIB de los EUA crezca 2,2% en 2019, por debajo del 2,9% alcanzado en 2018.

Nuestras estimaciones apuntan a una expansión del PIB de 1,5% en el 1T19, pero los efectos puntuales del cierre del gobierno (-0,4 puntos porcentuales) y las distorsiones estacionales (-0,3 puntos porcentuales) deberían ser revertidas en el 2T19. La creación de empleos se situó en 180 mil empleos por mes en el 1T19, un ritmo más lento que el observado en el 2S18, cuando se crearon 211 mil empleos mensuales, pero muy por sobre el ritmo necesario para estabilizar la tasa de desempleo (alrededor de 100 mil empleos por mes). El mercado laboral es un indicador rezagado, por lo que seguiría moderándose

La inflación permanecería cerca de la meta de la Fed de 2%. La caída del deflactor subyacente PCE a 1,8% interanual (desde 2%) se debe a factores transitorios (fortaleza del dólar y precios financieros), pero las expectativas de inflación ligeramente por debajo de 2% y la inflación salarial estable en 3,2% tampoco indican una presión alcista.

Es poco probable que la FED vuelva a subir las tasas de interés en 2019. El Banco Central considera que una tasa de interés estable es apropiada para equilibrar los riesgos para el panorama económico. Los estímulos monetarios y fiscales se están disipando, y las condiciones financieras indican que el crecimiento del PIB de los EUA se está desacelerando gradualmente en dirección a su potencial de 2%. En

ausencia de presiones inflacionarias, la Fed puede mantener las tasas de interés estables en 2019.

Seguimos creyendo que la Fed implementará un alza en las tasas de interés a fines en 2020. A medida que se estabilice el crecimiento global, las condiciones financieras en los EUA mejorarán un poco más y requerirían una última alza de tasas por parte de la Fed. Por lo tanto, proyectamos la tasa de interés del título del Tesoro de los EUA a 10 años en 2,6% a fines de 2019 y en 2,8% a fines de 2020.

Sin embargo, si la Reserva Federal adopta una meta de inflación promedio en 2020, no contemplamos alzas adicionales. La Fed está estudiando cambios en su marco de política monetaria, que serán completadas y adoptadas en 2020. En un entorno de tasa neutral baja, la tasa de los *Fed funds* se verá limitada con mayor frecuencia por el límite inferior cero, por lo que las expectativas de inflación podrían disminuir con el tiempo. La inflación promedio y las metas de nivel de precios son dos maneras de comprometerse con tasas más bajas a lo largo del ciclo, para así anclar mejor las expectativas de inflación. La meta de inflación promedio es más sencilla de comunicar y, por lo tanto, parece tener una mayor probabilidad de ser implementada. En la práctica, su implementación significaría que la Fed mantendría las tasas de interés sin cambios en 2020.

La actividad en China está estabilizándose

Observamos señales de que la actividad está mejorando ya que los PMI manufactureros registran niveles por encima de 50. El índice industrial de la Oficina Nacional de Estadísticas (NBS en su sigla en inglés) subió a 50,2 (desde 49,2) y el índice Caixin

avanzó a 50,8 (desde 49,9). Los PMI no manufactureros también se recuperaron durante el período. Los indicadores preliminares, como el desglose del PMI, la Actividad Comercial futura de Corea del Sur, la encuesta CKGSB y el índice Sentix Asia ex-Japón, sugieren que el PMI manufacturero permanecerá por sobre 50 en abril.

Esperamos aumentos adicionales a medida que avanzan las negociaciones comerciales entre los EUA y China, y los estímulos moderados comienzan a sentirse en la economía. A medida que se acerca el acuerdo comercial entre los EUA y China, hay menor incertidumbre sobre las perspectivas para las exportaciones chinas, lo que también favorece a las empresas y a la confianza del consumidor. En el último año, las autoridades anunciaron estímulos monetarios y fiscales. El PBoC redujo la tasa de encaje en 350 puntos base desde principios de 2018 y también mejoró las condiciones de crédito para las pequeñas y medianas empresas. Los datos recientes sobre el crecimiento del crédito ya muestran una cierta estabilización y esperamos un aumento de 2 puntos porcentuales a 12% en 2019 (véase gráfico). En el aspecto fiscal, las autoridades anunciaron recortes en el IVA de hasta 3 puntos porcentuales y aumentaron los límites para la emisión de bonos por parte de gobiernos locales para impulsar la inversión hasta 2,15 billones de renminbis (desde 1,35 billones de renminbis en 2018).

Esperamos un aumento del crédito de 2 puntos porcentuales a 12%



Esperamos una expansión del PIB de 6,2% y 6,0% en 2019 y 2020, respectivamente. Esto representa una desaceleración gradual desde el 6,6% observado en 2018.

El crecimiento de la zona euro permanece débil, pero esperamos un repunte a mediados de año

El crecimiento de la zona euro permanecería débil y próximo a 0,2% intertrimestral en el 1T19, pero esperamos una mejora a 0,4% en el segundo y tercer trimestre. La débil demanda externa y la elevada incertidumbre de la política económica siguen frenando la producción industrial, como muestran las encuestas de confianza empresarial hasta marzo. Sin embargo, es probable que la esperada estabilización del crecimiento de China junto con condiciones financieras favorables, un mercado laboral sólido, préstamos más flexibles y un estímulo fiscal moderado ayuden a mejorar el crecimiento en el segundo y tercer trimestre.

Esto devolvería el crecimiento a un nivel ligeramente por sobre el potencial en 2019. Luego de crecer 2,5% en 2017 y 1,8% en 2018, esperamos que la economía de la zona euro se desacelere a 1,2% este año, levemente por sobre las estimaciones potenciales en torno a 1,0%. Esta trayectoria de crecimiento llevaría la inflación subyacente lentamente a la meta en dos o tres años

El BCE podría reanudar la normalización de la política el próximo año si mejora el crecimiento, pero en este momento permanece vigilante y atento a futuros riesgos bajistas que podrían materializarse. El BCE mantiene una postura acomodaticia, ya que los datos recientes permanecen débiles y persisten los riesgos relacionados con la incertidumbre del Brexit, los posibles aranceles a los automóviles entre los EUA y la UE y las negociaciones comerciales entre EUA y China. Esperamos que el BCE reanude la normalización de la política monetaria si el repunte del crecimiento esperado se concretiza, elevando las tasas de interés por primera vez a mediados de 2020. Sin embargo, si el crecimiento no se recupera, es probable que el BCE tome más medidas de flexibilización, probablemente retrasando nuevamente la orientación a futuro sobre las tasas de interés, definiendo parámetros más flexibles en las operaciones de financiación específicas a largo plazo y también tomando medidas para mitigar el efecto negativo de las tasas sobre la rentabilidad bancaria, como un sistema de tasas escalonadas.

América Latina: espacio para flexibilidad monetaria en medio de la debilidad económica, pero el riesgo asociado a reformas y políticas es una restricción

El crecimiento económico está siendo débil en toda la región. En Brasil, redujimos nuestras proyecciones de crecimiento (a 1,3% en 2019 y 2,5% en 2020), en línea con los datos recientes más débiles de lo esperado. En México, toda la incertidumbre relacionada con las políticas del nuevo gobierno y el debate en las relaciones con los EUA ejercieron una presión bajista sobre la inversión fija bruta, mientras que las exportaciones fueron menos dinámicas que anteriormente, en línea con una moderación de la economía de los EUA. Esperamos que la economía de México se desacelere a 1,4% este año, es decir, un poco por debajo de las expectativas del mercado. Para Chile, también redujimos nuestra proyección de crecimiento en 2020 (pero a un ritmo todavía robusto de 3,7%). En Colombia y Perú, mantuvimos sin cambios hasta ahora nuestras previsiones de crecimiento, pero reconocemos que los datos observados a principios de 2019 fueron también decepcionantes en ambos países. Finalmente, en Argentina vemos las primeras señales de que el nivel de producción se está estabilizando y la cosecha de soja en el 2T19 llevaría el crecimiento intertrimestral a niveles más sólidos (aunque la demanda interna seguiría siendo débil).

La lenta evolución de la actividad, combinada con una inflación moderada y la postura de política más flexible en los bancos centrales de los mercados desarrollados, le otorga un espacio adicional a la política monetaria. Dependiendo de los avances en la agenda de la reforma fiscal, ahora vemos recortes en las tasas de interés en Brasil. Además, esperamos que las alzas en Chile y Colombia sean aplazadas. En México, continuamos esperando un ciclo de flexibilización a partir del 4T19, siempre que se disipen los riesgos que enfrenta la economía. Sin embargo, en Argentina, la inflación continúa persistentemente elevada y las tasas de interés bajarían más gradualmente de lo que esperábamos, ya suponiendo un resultado favorable para el mercado en las elecciones presidenciales de este año.

La estabilización de China no ayudará mucho a los precios de los *commodities*

El índice de Commodities Itaú (ICI) avanzó 2,1% en marzo. La mejora fue generalizada en todos los subíndices. El subíndice agrícola aumentó 1,8% durante el período, el subíndice de metales subió 1,7% y el subíndice de energía avanzó 2,6%, a medida que siguen repuntando los precios del petróleo.

La estabilización de China no impulsará los precios de los *commodities*. En primer lugar, la economía china se está volviendo más impulsada por el consumo/servicios y menos dependiente de la inversión/manufacturas. En segundo, el estímulo reciente es moderado y estabilizará la actividad, en lugar de generar un nuevo boom de inversión en vivienda o infraestructura.

Proyecciones: Economía global

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
Economía mundial								
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,5	3,6	3,5	3,3	3,7	3,7	3,4	3,5
EUA - %	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,2	1,7
Zona del Euro - %	-0,2	1,4	2,0	1,9	2,5	1,8	1,2	1,2
Japón - %	2,0	0,0	1,4	1,0	1,4	0,7	0,6	0,9
China - %	7,9	7,4	6,9	6,7	6,8	6,6	6,2	6,0
Tasas de interés y monedas								
Fed fondos - %	0,1	0,1	0,3	0,7	1,4	2,4	2,4	2,6
USD/EUR - final del período	1,37	1,21	1,09	1,05	1,20	1,15	1,17	1,20
YEN/USD - final del período	105,4	119,8	120,4	117,0	112,7	109,7	110,0	110,0
Índice DXY (*)	80,0	90,3	98,7	102,2	92,1	96,2	94,4	92,7
Commodities								
Índice CRB - a/a - %	-5,2	-2,9	-15,1	12,0	1,5	-3,8	1,5	1,2
Índice CRB - var. media anual - %	-3,1	1,1	-14,0	-1,3	6,9	-0,6	-2,2	0,6
Índice de Commodities Itaú (ICI) - a/a - %	-6,1	-27,5	-28,4	27,5	3,5	-2,2	2,2	1,6
Índice de Commodities Itaú (ICI) - media anual - %	-3,7	-10,2	-32,7	-6,4	13,3	10,2	-2,5	-1,8
Metales - var. media anual - %	-1,2	-14,9	-29,7	-2,6	25,1	3,1	2,9	-2,3
Energía - var. media anual - %	0,9	-5,2	-44,7	-14,5	21,4	24,1	-6,7	-7,1
Agrícolas - var. media anual - %	-11,5	-13,6	-16,0	-0,4	-1,5	0,7	-1,4	5,4

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

Postergando la consolidación fiscal

- ▶ El comité fiscal flexibilizó las metas de déficit, citando la presión transitoria de la inmigración venezolana. La flexibilización multianual aumenta la posibilidad de recortes en la calificación soberana, ya que incluso las nuevas metas parecen representar un desafío.
- ▶ Esperamos un crecimiento de 3,3% este año (2,7% el año pasado) y 3,6% en 2020, pero los indicadores de alta frecuencia revelan riesgos de una recuperación más lenta de lo que esperamos actualmente. El débil crecimiento económico mundial representa un riesgo clave. Sin embargo, el repunte todavía se vería favorecido por una menor inflación (que favorece a los salarios reales) y una política monetaria levemente expansiva.
- ▶ La inflación de marzo aumentó temporalmente debido a una protesta que afectó los precios de los alimentos. Seguimos esperando que la inflación se sitúe en la meta de 3,0% a fines de año.
- ▶ Con un crecimiento débil, baja inflación y una postura más acomodaticia de los bancos centrales globales, creemos ahora que el Banco de la República de Colombia se mantendrá a la espera durante el resto del año, dejando la tasa de referencia en 4,25% (4,5% anteriormente).

Metas fiscales más laxas; agencias de calificación atentas

El comité de regla fiscal de Colombia flexibilizó las metas de déficit fiscal, debido al costo extraordinario de la inmigración venezolana (véase rango de estimaciones en el cuadro a continuación), en línea con la solicitud previamente presentada por el Gobierno. La novedad es que la flexibilización fiscal se extiende a lo largo de varios años. En relación con las metas presentadas en el marco fiscal de mediano plazo del año pasado (MFMP), el comité otorgó al gobierno un déficit mayor de 0,4 puntos porcentuales (0,3 puntos porcentuales en 2019 y 0,1 puntos porcentuales en 2020). Sin embargo, si las metas fuesen reestimadas para tener en cuenta la mejora en factores cíclicos (precios más altos del petróleo y una brecha del producto más estrecha) desde el MFMP de 2018, la consolidación fiscal esperada tendría que ser incluso más rápida que las cifras oficiales. Por lo tanto, la desviación real permitida por el comité es mucho mayor (alrededor de 1,5 puntos porcentuales durante cinco años).

Costos fiscales estimados de la inmigración venezolana

Fuente	Costo fiscal (% del PIB)
Ministerio de Hacienda	0.4-0.7
FMI	0,5
Fedesarrollo	0.2-0.4
Banco Mundial	0.3-0.4

Antes de este anuncio, el plan fiscal requería una reducción de 0,7 puntos porcentuales en el déficit fiscal este año para alcanzar la meta oficial de 2,4% del PIB en 2019, lo que habría significado el mayor ajuste requerido por la regla fiscal desde su implementación en 2012. Recientemente fue aprobada una versión diluida de la reforma fiscal (se espera que genere la mitad del ahorro de la propuesta original en 1,4% del PIB), por lo que alcanzar la meta de 2,4% del PIB hubiera sido un gran desafío.

La decisión del Comité Consultivo de la Regla Fiscal alivia algunas presiones fiscales a corto plazo, pero persisten los desafíos a mediano plazo. La actualización del comité señala que ahora se requiere una menor reducción del déficit, de 0,4 puntos porcentuales, a 2,7% del PIB, para este año (en comparación con una corrección de 0,7 puntos porcentuales, a 2,4% anteriormente; 2,2% según la actualización cíclica). La meta de déficit de 2020 se suavizó a 2,3% del PIB (desde 2,2%), mientras que la meta de 2021 permanece en 1,8%.

Margen de flexibilidad fiscal otorgado

Meta de saldo fiscal (% del PIB)	'19	'20	'21	'22	Largo plazo
Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) original 2018	-2,4	-2,2	-1,8	-1,2	-1,0
MFMP ajustado cíclicamente 2018	-2,2	-1,9	-1,5	-1,4	-1,0
Comité de regla fiscal (2019)	-2,7	-2,3	-1,8	-1,4	-1,0
Ajuste de meta fiscal (% del PIB)					Total acumulado
Vs. MFMP original	0,3	0,1	-	-	0,4
Vs. MFMP ajustado cíclicamente	0,5	0,4	0,3	0,2	1,5

Fuente: Ministerio de Hacienda

En general, los ajustes no disminuyen los desafíos a enfrentar en 2020 y en años siguientes ya que la reducción del impuesto a las empresas se vuelve efectiva (como resultado de una reforma tributaria anterior), lo que significa que es probable que haya más aumentos de impuestos o amplios recortes de gastos para evitar un recorte por parte de las agencias de calificación. La renuencia del sistema político a aprobar reformas de ajuste fiscal también contribuye negativamente a la perspectiva fiscal. Las agencias de calificación han tenido una visión ambigua de los acontecimientos recientes. La agencia S&P ("BBB-", perspectiva estable, un escalón por debajo de otras agencias) indicó que la tendencia decreciente era más importante que la magnitud del déficit. Fitch expresó una mayor preocupación con los cambios. La agencia señaló que la modificación de las metas fiscales daña la credibilidad de Colombia y declaró que la flexibilización a lo largo de varios años les sorprendió. Fitch fue más allá al indicar que el resultado (mayores déficits) es lo que importa para la sostenibilidad fiscal independientemente de las justificaciones empleadas.

En nuestra opinión, la posibilidad de una rebaja en la calificación por parte de Moody's o Fitch (cuya calificación para Colombia se encuentra dos niveles por sobre el grado de inversión) está aumentando, y el siguiente paso más probable es la reducción de la perspectiva a negativa en la calificación "BBB" de Fitch (actualmente estable).

El déficit externo es también una fuente de preocupación

El déficit comercial se amplió aún más en enero. El déficit comercial acumulado en 12 meses alcanzó 7,8 mil millones de dólares en enero, desde 7,1 mil millones de dólares en 2018. En el margen, el déficit comercial anualizado es aún más amplio y aumentó con respecto

al 4T18 ya que las exportaciones de energía se desaceleraron acentuadamente. En el trimestre finalizado en enero, las exportaciones se contrajeron por primera vez desde el 3T16.

Esperamos el déficit de cuenta corriente de 2019 en el 4,0% del PIB, desde el 3,8% registrado el año pasado. Dada la mejora de la demanda interna y un tipo de cambio real estable, es poco probable una corrección significativa del déficit (considerando también nuestras proyecciones para los precios del petróleo).

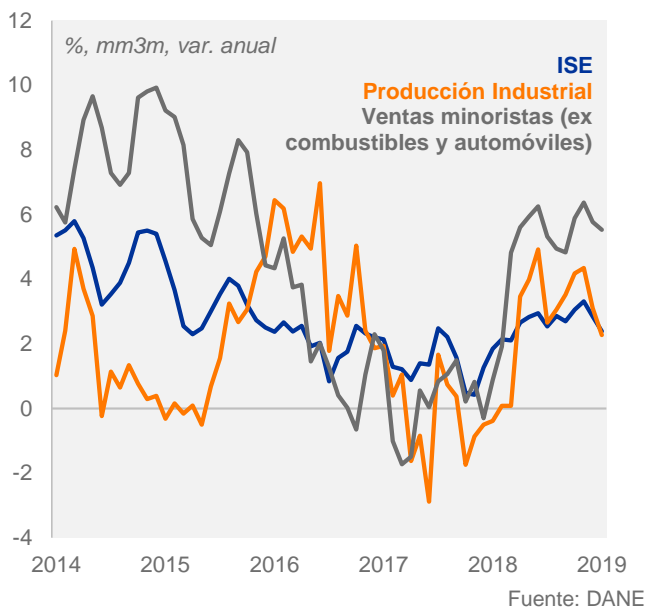
En este contexto de amplios déficits gemelos, el peso colombiano no logró beneficiarse de la reciente recuperación del precio del petróleo. Además, el programa de acumulación de reservas del banco central está conteniendo la apreciación cambiaria.

La actividad deja señales mixtas en el inicio del año

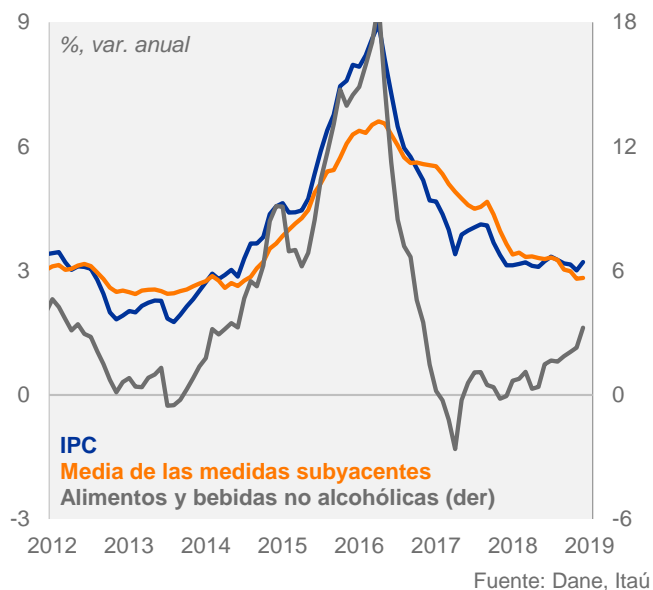
En enero, el indicador de actividad coincidente ISE quedó por debajo de lo esperado y registró un crecimiento interanual de 2,2% (1,0% en diciembre). El crecimiento para el trimestre que concluyó en enero se desaceleró a 2,4% interanual (2,8% en el 4T18), mientras que en el margen se observó una desaceleración a 2,3% intertrimestral y ajustado por estacionalidad (2,9% en el 4T18). Incluso en relación a la evaluación a corto plazo del banco central para el crecimiento potencial (que es menor que su propia estimación de mediano plazo de 3,3% - 3,5%), el indicador de actividad coincidente (ISE) sugiere que la brecha de producto no se está cerrando.

Continuamos esperando una expansión de 3,3% este año (2,7% el año pasado) y 3,6% el próximo año. El débil crecimiento económico mundial es un riesgo clave. Sin embargo, la recuperación todavía se vería favorecida por una menor inflación (que beneficia a los salarios reales) y una política monetaria ligeramente expansiva. Además, por ahora, los amplios déficits gemelos no deberían representar un revés importante para la actividad, dada la postura flexible de la política monetaria de los bancos centrales mundiales.

La actividad muestra señales mixtas al principio de 2019



Los alimentos impulsan la inflación



Alza transitoria de la inflación

La inflación se aceleró en marzo, en parte debido a factores transitorios. A pesar de que la inflación anual repuntó por primera vez desde octubre, las alzas de los precios se moderaron en el margen. La inflación anual se aceleró a 3,21% (3,01% en febrero), impulsada por la inflación de energía que se situó en 8,08% (7,08% en febrero, la lectura más alta desde julio de 2016), reflejando los precios regulados todavía altos. La inflación de bienes no durables se aceleró a 4,03%, desde 3,29% empujada por los precios de los alimentos. Las protestas que bloquearon una de las más importantes carreteras en el suroeste del país, provocaron el aumento de los precios de los alimentos frescos. Por lo tanto, la inflación excluyendo los precios de los alimentos y la energía se moderó a 2,54% (2,84% en febrero). En general, la inflación transable de bienes (excluyendo alimentos y artículos regulados) se mantuvo en general estable por debajo de 1%, mientras que la inflación no transable (excluyendo también los alimentos y los precios regulados) permanece cerca de la meta de 3%. En general, el promedio de las medidas de inflación subyacente se mantuvo bajo y estable en 2,82%. A pesar del aumento en el mes, las presiones inflacionarias se mantienen controladas. Estimamos que en el margen, la inflación general acumulada (y anualizada) en el 1T19 se desaceleró a 1,8%, desde 3,6% en el 4T18.

Esperamos que la inflación cierre el año en la meta de 3,0% del Banco de la República (3,18% en 2018), a medida que disminuye el choque de los precios de los alimentos. La brecha de producto negativa y las expectativas de inflación ancladas mantendrán la inflación bajo control.

Cómodamente en espera

En marzo, el Banco de la República de Colombia decidió por unanimidad mantener la tasa de interés de referencia en 4,25%. El comunicado de prensa que anunció la decisión mantuvo una postura neutral, lo que sugiere tasas de interés estables a futuro.

Las minutas de la reunión muestran que la Junta Directiva está satisfecha con la evolución de la inflación. La autoridad monetaria reafirmó su expectativa de inflación en 3,0% a fines de año. La Junta ve riesgos alcistas limitados provenientes del fenómeno climático El Niño, de la depreciación del tipo de cambio o de los efectos de las revisiones del salario mínimo.

Mientras tanto, la mayor parte la Junta Directiva parece optimista sobre las perspectivas de crecimiento, a pesar del deterioro del escenario global. Para el 1T19, el equipo técnico espera un crecimiento de 3,2%, cercano al potencial de la economía, liderado por una demanda interna dinámica. En consecuencia, ahora se espera un crecimiento de 3,5% este año (desde 3,4% anteriormente; Itaú: 3,3%),

lo que significa que el Banco de la República ve la brecha del producto cerrándose más rápidamente de lo anteriormente esperado. De hecho, el Gerente General Echavarría añadió recientemente que la brecha del producto se cerraría completamente en 2020. A pesar del tono positivo general, algunos de los miembros de la junta destacaron sus preocupaciones sobre la débil dinámica del mercado laboral. Además, otros miembros de la junta destacaron que la recuperación está evolucionando por debajo de sus expectativas.

El Banco de la República está minimizando los riesgos asociados con la ampliación del déficit de cuenta corriente, lo que indica que el efecto de las tasas de interés en las cuentas externas no está claro. La Junta señaló que no ve ningún riesgo para la financiación del déficit de cuenta corriente. El equipo técnico estima que el déficit de cuenta corriente se situará en 4,3% del PIB este año (revisado desde 3,9% anteriormente). De acuerdo con el Informe de Política

Monetaria, a medida que la actividad mejora, las importaciones contribuirían a un déficit de cuenta corriente más amplio, mientras que los peores términos de intercambio podrían tener un impacto negativo en las exportaciones.

Con una actividad lenta y presiones inflacionarias moderadas, ahora creemos que el Banco de la República se mantendrá en espera durante el resto del año, en 4,25% (anteriormente esperábamos un alza a fines de este año). La política monetaria global expansiva también es consistente con nuestra proyección.

João Pedro Bumachar
Carolina Monzón
Miguel Ricaurte

Proyecciones: Colombia

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
Actividad económica								
Crecimiento real del PIB - %	4,6	4,7	3,0	2,1	1,4	2,7	3,3	3,6
PIB nominal - USD mil millones	382	381	294	282	311	330	328	351
Población (millones de habitantes)	47,1	47,7	48,2	48,7	49,3	49,8	50,4	50,9
PIB per cápita - USD	8.100	7.997	6.098	5.791	6.307	6.625	6.513	6.897
Tasa de desempleo - media anual	9,6	9,1	8,9	9,2	9,4	9,7	9,8	9,5
Inflación								
IPC - %	1,9	3,7	6,8	5,8	4,1	3,2	3,0	3,0
Tasa de interés								
Tasa de referencia - final del año - %	3,25	4,5	5,75	7,50	4,75	4,25	4,25	4,50
Balanza de pagos								
COP/USD - final del período	1.930	2.377	3.175	3002	2.932	3.254	3.180	3.180
Balanza comercial - USD mil millones	2,2	-6,2	-15,6	-11,1	-6,1	-7,1	-8,0	-8,2
Cuenta corriente - % PIB	-3,3	-5,2	-6,3	-4,3	-3,3	-3,8	-4,0	-3,8
Inversión extranjera directa - % PIB	4,2	4,2	4,0	4,9	4,5	3,3	4,1	4,6
Reservas internacionales - USD mil millones	43,6	47,3	46,7	46,7	47,6	48,4	53,0	57,0
Finanzas públicas								
Resultado nominal del gob. central - % del PIB	-2,3	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,7	-2,3
Deuda pública bruta del gob. central - % del PIB	37,1	40,2	45,0	46,0	47,0	50,7	50,8	49,9

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

La información contenida en este informe fue producida por Itaú Unibanco Holding, dentro de las condiciones actuales del mercado y coyunturas económicas, basadas en información y datos obtenidos de fuentes públicas. Dicha información no constituye, ni debe interpretarse como una oferta o solicitud para comprar o vender un instrumento financiero, o para participar en una estrategia de negocio en particular en cualquier jurisdicción. Todas las recomendaciones y estimaciones que aquí se presentan se derivan de nuestro estudio y pueden ser alteradas en cualquier momento sin previo aviso. Itaú Unibanco Holding no se hace responsable de las decisiones de inversión basadas en la información contenida y divulgada en este documento.

Este informe fue preparado y publicado por el Departamento de Estudios Económicos del Banco Itaú Unibanco S.A. (Itaú Unibanco). Este informe no es un producto del Departamento de Análisis de Acciones de Itaú y no debe ser considerado un informe de análisis para los fines del artículo 1º de la Instrucción CVM n.º 483, de 6 de Julio de 2010. 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 Unibanco Holding.

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.