

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | julio 3, 2019

Economía mundial

Desaceleración del crecimiento mundial y recortes de seguros de la Fed..... 2

Es probable que la guerra comercial afecte aún más el crecimiento mundial, lo que generaría un nuevo ciclo de estímulo monetario por parte de los principales bancos centrales.

Colombia

Se esperan recortes de la tasa, a pesar de las vulnerabilidades..... 6

A pesar de las perspectivas fiscales inciertas y el amplio déficit de cuenta corriente, el cambio esperado en la política monetaria a nivel internacional, el buen desempeño de la inflación y una brecha del producto cada vez mayor apuntan a un estímulo monetario adicional a futuro.

Revisión de Escenario

Mundo

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,3	2,9	3,4

Brasil

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,8	1,0	1,7	2,0
BRL / USD (dic)	3,80	3,80	4,00	3,90
Tasas de interés (dic) - %	5,00	5,75	5,00	5,50
IPCA (%)	3,6	3,6	3,6	3,6

Argentina

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,4	-1,2	2,5	3,0
ARS / USD (dic)	52,00	52,00	64,00	64,00
BADLAR (dic) - %	42,50	39,00	29,75	25,00
Tasa de referencia - %	50,0	45,0	35,0	30,0
IPC - %	40,0	40,0	30,0	30,0

Colombia

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,6	3,1	2,8	3,4
COP / USD (dic)	3300	3245	3300	3250
Tasas de interés (dic) - %	4,00	4,25	3,50	4,25
IPC - %	3,2	3,2	3,0	3,0

Paraguay

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	1,7	3,0	3,5	4,0
PYG / USD (dic)	6350	6350	6600	6600
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 - %	0,7	1,1	1,5	2,0

México

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	1,0	1,4	1,3	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 - %	3,7	3,6	3,4	3,4

Chile

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,4	3,0	2,9	3,5
CLP / USD (dic)	685	670	685	665
Tasas de interés (dic) - %	2,00	3,00	2,00	3,50
IPC - %	2,8	2,8	2,9	2,9

Perú

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,1	3,8	3,2	3,9
PEN / USD (dic)	3,35	3,35	3,38	3,31
Tasas de interés (dic) - %	2,25	2,75	2,25	3,75
IPC - %	2,3	2,6	2,0	2,5

Uruguay

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,5	0,7	1,5	2,0
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 mundial

Desaceleración del crecimiento mundial y recortes de seguros de la Fed

- ▶ La guerra comercial probablemente afecte el crecimiento mundial, y los bancos centrales responderían a esto.
- ▶ Estados Unidos: consideramos que el PIB se desacelerará a 1,3% en 2020, la Fed implementará recortes en seguros (75pb en 2019, a partir de julio).
- ▶ La economía de China se desaceleraría a 6,0% (previamente: 6,2%) en 2019 y 5,5% (previamente: 6,0%) en 2020.
- ▶ El crecimiento en Europa continuaría lento y se incrementa la posibilidad de que el BCE implemente una flexibilización.
- ▶ América Latina: Flexibilización de la política monetaria para apoyar el crecimiento en varios países.
- ▶ Menores precios del metal.

La guerra comercial probablemente afecte el crecimiento mundial, y los bancos centrales responderían a esto

Estamos incorporando una guerra arancelaria plena entre Estados Unidos y China en nuestras perspectivas económicas.

Las tensiones comerciales y tecnológicas entre Estados Unidos y China se han intensificado demasiado para que los presidentes Trump y Xi vuelvan a un acuerdo en la reunión del G20 (28-29 de junio), en Japón.

China sostiene que la eliminación de los aranceles estadounidenses es vital para lograr un acuerdo comercial justo, mientras que Trump ha estado ejerciendo presión para mantener los aranceles de manera de diferenciarse de los políticos convencionales en su candidatura presidencial de 2020. Por lo tanto, Trump probablemente implemente aranceles de 25% sobre el resto de los 325.000 millones de dólares en productos chinos hasta fin de 2019, comenzando quizás con un 10% a mediados de julio, y China responderá en consecuencia.

Es probable que el efecto de una guerra comercial plena reduzca el crecimiento del PIB mundial a 2,9% en 2020 desde 3,2% en 2019. El efecto directo de la guerra comercial posiblemente disminuya el PIB mundial 0,4pp a través de menores exportaciones e inversiones, mientras que un nuevo impacto indirecto de las condiciones financieras más contractivas y la incertidumbre intensificarán la desaceleración. En Estados Unidos, habrá mayor incertidumbre con

respecto a la guerra comercial debido a las elecciones presidenciales de 2020, que ejercerán presión sobre los diferenciales de crédito de alto rendimiento y la inversión privada no residencial.

La guerra comercial plena arrastrará las exportaciones mundiales

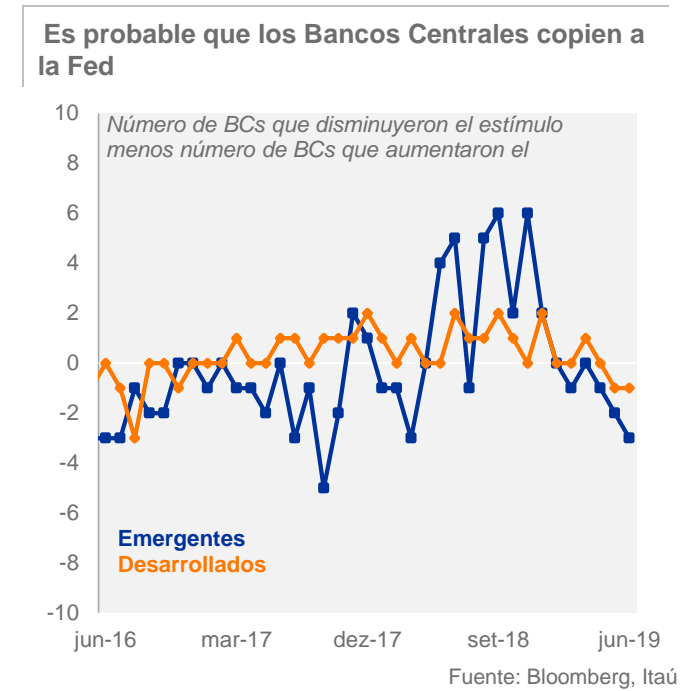


Fuente: Haver y JPMorgan

Es probable que la Fed y el BCE implementen estímulos de seguros para ayudar, dado el shock mundial negativo (ver la sección sobre Estados Unidos). Los miembros del directorio de la Reserva Federal reemplazaron "paciencia" por "supervisión de cerca" con respecto a los riesgos a la baja generados por las negociaciones comerciales, mientras que Draghi del BCE sostuvo que "varios" miembros

discutieron la posibilidad de implementar recortes de la tasa o una flexibilización cuantitativa adicional en su última reunión de política.

Es probable que varios bancos centrales sigan la nueva ronda de flexibilización de política monetaria implementada por la Fed. Algunos bancos centrales, como el de Australia (-25pb) y Chile (-50pb), ya han recortado la tasa de interés (ver gráfico).



El PIB de Estados Unidos se desaceleraría y la Fed implementaría recortes en seguros

Es probable que una guerra comercial plena reduzca el crecimiento del PIB de Estados Unidos a 1,3% en 2020 desde 2,3% en 2019. La política fiscal probablemente represente un arrastre de 0,4pp en 2020. Además, es posible que una guerra comercial plena reduzca el crecimiento del PIB 0,3pp mediante menores exportaciones a China (-0,2pp) y un consumo más bajo (-0,1pp) debido a los aumentos de precios con los nuevos aranceles. También prevemos un efecto indirecto de -0,7pp sobre la inversión interna privada, debido a la mayor incertidumbre con respecto a la política económica como resultado de todos estos shocks negativos simultáneos en un año electoral.

La Reserva Federal probablemente implemente una reducción de seguro de 75pb, a partir de julio. Revisamos a la baja nuestra estimación para el rendimiento a 10 años, a 1,75% (desde 2,60%) para fin de 2019. La respuesta de la Fed compensaría sólo

0,4pp del 1,4pp que una guerra comercial plena y el arrastre fiscal restarían al crecimiento del PIB. Por lo tanto, la implementación de nuevos recortes de la tasa por parte de la Fed se vería justificada si las perspectivas económicas continúan deteriorándose.

China se encamina a un crecimiento por debajo del 6,0%

La guerra comercial reducirá el crecimiento de China a 6,0% (anteriormente: 6,2%) en 2019 y a 5,5% en 2020 (anteriormente: 6,0%). Las autoridades continuarán dependiendo principalmente de un modesto estímulo fiscal para estabilizar el crecimiento a través de la emisión de títulos públicos a fin de impulsar la inversión en infraestructura. Es poco probable que se introduzca un nuevo paquete importante de crédito y vivienda, ya que las autoridades quieren equilibrar los riesgos con respecto al crecimiento y la estabilidad financiera. El PBoC posiblemente implemente una prudente flexibilización de la política monetaria, con miras a prestar apoyo a la financiación del sector privado. El crecimiento del crédito subirá sólo 3pp, a 13% interanual este año, aproximadamente la mitad del estímulo observado en los últimos dos ciclos crediticios (5-6pp). La guerra comercial plena afectará aún más el yuan chino, que proyectamos que cotice a 7,05 sobre el dólar para fin de 2019.

El crecimiento en Europa continuaría lento y se incrementa la posibilidad de que el BCE implementa una flexibilización

Es probable que el crecimiento de la zona del euro se debilite nuevamente en el 2T19, en un entorno de baja inflación, caída de las expectativas inflacionarias y mayores riesgos a la baja. El crecimiento en el 1T19 se aceleró a 0,4% trimestral (desde 0,2% en el 4T18), aunque es probable que se ralentice a un ritmo de 0,2% en el 2T19, dados los indicadores PMI hasta mayo y el seguimiento de datos duros hasta abril. Los riesgos a la baja han aumentado debido a la escalada de la guerra comercial, además de la mayor posibilidad de un Brexit duro. La inflación subyacente continúa por debajo del 1,0% interanual y es posible que aumente muy lentamente, especialmente a medida que las expectativas de inflación alcancen nuevos mínimos y sugieran un mayor desanclaje de las expectativas.

En respuesta al deterioro de las perspectivas económicas, el BCE amplió su lineamiento a futuro, anunció los nuevos parámetros para operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO) e incluso planteó la posibilidad de recortes de la tasa, si fuera necesario. El BCE afirmó que es probable que la tasa permanezca baja "al menos hasta el primer semestre de 2020" (desde "fines de 2019"). Las TLTRO-III se indexarán por la tasa refi (actual 0,0%) más 10pb o la tasa de depósito (actual -0,4%) más 10pb si los bancos cumplen con sus metas de expansión crediticia. Por último, las recientes observaciones del Presidente Draghi dejaron abierta la posibilidad de que se introduzcan recortes de la tasa si las condiciones financieras se contraen aún más debido a la escalada de la guerra comercial.

Mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del 1,0% para 2019 y revisamos a la baja la estimación para el próximo año, a 0,9% (desde 1,0%). Seguimos considerando que el euro se mantendrá estable frente al dólar en 1,12 este año y el siguiente.

América Latina: La flexibilización de la política monetaria apoyaría el crecimiento

La guerra comercial se intensifica en un momento en que la actividad en América Latina ya se encuentra frágil. Tanto en Brasil como en México, las dos economías más grandes de la región, el PIB cayó un 0,2% trimestral en el 1T19. En Argentina, el proxy mensual del PIB para el primer trimestre indica una quinta contracción secuencial consecutiva. La actividad en Chile y Perú, que se expandió a un ritmo sólido en 2018, también se debilitó en el 1T19. Por último, en Colombia, los datos muestran una recuperación más lenta de lo esperado. En este contexto, redujimos nuestras previsiones de crecimiento para cada país que cubrimos. Es probable que los menores precios de los commodities y el crecimiento más débil de las economías centrales posterguen la recuperación económica en la región.

La postura más flexible de la política monetaria de la Reserva Federal y de otros importantes bancos centrales probablemente frene la depreciación de las monedas de América Latina frente al dólar.

Además, la brecha del producto se ampliaría aún más. Por lo tanto, no introdujimos ningún cambio importante en nuestras previsiones de inflación.

En este entorno, los bancos centrales encontrarán margen para aumentar el estímulo monetario. El Banco Central de Chile sorprendió a las expectativas del mercado en junio al recortar su tasa de política monetaria 50pb (todos los analistas encuestados esperaban que se mantuviera la tasa sin cambios; además, los precios de los activos también implicaban una probabilidad muy baja de flexibilización monetaria en esa reunión). Aunque la autoridad monetaria de Chile indicó que el recorte de junio fue excepcional, creemos que se implementará una mayor flexibilización. Ahora también esperamos recortes de la tasa en Perú y Colombia antes de fin de año (aunque las vulnerabilidades vinculadas a los amplios déficits gemelos en Colombia podrían retrasar la flexibilización allí). En Brasil, consideramos que hay margen para un ciclo mayor del que esperábamos anteriormente (150pb vs. 100pb en nuestro escenario anterior), aunque seguimos creyendo que debe disminuir considerablemente la incertidumbre con respecto a la aprobación de la reforma previsional para que se reduzca la tasa Selic. Finalmente, en México el Banco Central mantiene una postura conservadora, eliminando la posibilidad de recortes de la tasa en el corto plazo. Dada la probable desaceleración de la economía de México y la decisión del gobierno de Estados Unidos de no imponer aranceles a dicho país, todavía esperamos que comience un ciclo de flexibilización en el 4T19.

Menores precios del metal.

El Índice de Commodities de Itaú (ICI) cayó un 2,7% en mayo, dado que la preocupación con respecto a la guerra comercial afectó los precios de los metales y la energía. Proyectamos una caída adicional de 1,2% en los niveles de precios de ICI para fin de 2019.

Una menor demanda mundial debido a la guerra comercial generará una reducción de los precios de los metales. Ahora esperamos que el cobre ascienda a 6.100 dólares/mt (6.300 anteriormente) y a 5.900 dólares/mt (6.380 anteriormente) para fin de 2019 y fin de 2020, respectivamente. El shock de oferta negativo de Vale apoyará el aumento de los precios del mineral de hierro en el corto plazo. Prevemos que el mineral de hierro se encuentre en 80 dólares/mt para fin de 2019, aunque con una caída a 70 dólares/mt para fin de 2020.

Mantuvimos nuestra previsión para el precio del petróleo estable en relación con los niveles actuales. Estimamos que los precios del Brent y del WTI de 60 dólares/barril y 55 dólares/barril, respectivamente, probablemente estabilicen la producción de la OPEP/Estados Unidos y equilibren el mercado del petróleo en 2019.

Por otro lado, los precios agrícolas aumentaron considerablemente en el último mes (11,4%). Esto respondió a un retraso en la plantación de maíz y soja de Estados Unidos debido a las condiciones climáticas adversas en el Medio Oeste y el reposicionamiento de algunos inversionistas en productos agrícolas. Prevemos que los precios del maíz ascenderán a 415 dólares/bushel y los de la soja a 900 dólares/bushel para fin de 2019.

Proyecciones: Economía Mundial:

	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	3,2	2,9
EUA - %	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,3	1,3
Zona del Euro - %	-0,2	1,4	2,0	1,9	2,5	1,9	1,0	0,9
Japón - %	2,0	0,0	1,4	1,0	1,4	0,7	0,8	0,2
China - %	7,9	7,4	7,0	6,7	6,8	6,6	6,0	5,5
Tasas de interés y monedas								
Fed fondos - %	0,1	0,1	0,3	0,7	1,4	2,4	1,7	1,4
USD/EUR - final del período	1,37	1,21	1,09	1,05	1,20	1,15	1,12	1,12
YEN/USD - final del período	105,4	119,8	120,4	117,0	112,7	109,7	105,0	105,0
Índice DXY (*)	80,0	90,3	98,7	102,2	92,1	96,2	97,6	97,4
Commodities								
Índice CRB - a/a - %	-5,2	-2,9	-15,1	12,0	1,5	-3,8	-0,9	-1,9
Índice CRB - var. media anual - %	-3,1	1,1	-14,0	-1,3	6,9	-0,6	-4,1	-1,6
Índice de Commodities Itaú (ICI) - a/a - %	-6,1	-27,5	-28,4	27,5	3,5	-2,2	1,1	-1,8
Índice de Commodities Itaú (ICI) - media anual - %	-3,7	-10,2	-32,7	-6,4	13,3	10,2	-4,5	-2,7
Metales - var. media anual - %	-1,2	-14,9	-29,7	-2,6	25,1	3,1	4,1	-9,2
Energía - var. media anual - %	0,9	-5,2	-44,7	-14,5	21,4	24,1	-11,8	-5,0
Agrícolas - var. media anual - %	-11,5	-13,6	-16,0	-0,4	-1,5	0,7	-1,8	5,8

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

Se esperan recortes de tasa, a pesar de las vulnerabilidades

- ▶ Las agencias de calificación tienen opiniones opuestas sobre las perspectivas fiscales de Colombia. Prevemos que los desafíos fiscales del país continuarán siendo significativos dada la entrada en vigor del recorte del impuesto a las empresas el próximo año y la lenta recuperación.
- ▶ Los bajos precios del petróleo junto con la debilidad de la demanda externa pueden generar un déficit de cuenta corriente de 4,3% del PIB (4,1% en nuestro escenario anterior).
- ▶ La actividad perdió impulso a principios de 2019, y aunque se puede esperar cierta recuperación en el 2T19, la desaceleración de la expansión mundial debido al avance de la guerra comercial nos ha llevado a reducir nuestras perspectivas de crecimiento. Ahora prevemos un crecimiento del PIB de 2,6% este año (3,1% anteriormente) y de 2,8% para 2020 (3,4% en nuestro escenario anterior).
- ▶ La flexibilización prevista de la política monetaria en el extranjero, la controlada inflación y una creciente brecha del producto apoyan un estímulo monetario adicional en Colombia. Consideramos que hay margen para una flexibilización de 75pb, a 3,50%, a partir de fines de este año, en comparación con nuestro escenario anterior de tasas estables en 4,25%.

Perspectivas fiscales inciertas

Moody's y Fitch revisaron sus perspectivas para la calificación soberana de Colombia en direcciones opuestas, lo cual revela interpretaciones encontradas de las perspectivas fiscales del país.

Mientras que ambos se encuentran en niveles de calificación comparables (dos escalones por encima de especulativo), Moody's actualizó su perspectiva de negativa a estable, mientras que Fitch bajó su perspectiva a negativa. La calificación de S&P se encuentra un escalón por debajo de la de estas dos agencias (BBB-) y ha indicado estabilidad en su calificación.

La actualización de las perspectivas de Moody's de negativa a estable en su calificación Baa2 resultó una sorpresa. Para explicar el cambio de perspectiva, Moody's sostuvo que se espera que la recuperación económica continúe en 2019-21, con un crecimiento en el rango del 3,0%-3,5%, convergiendo hacia una tasa de crecimiento potencial estimada de 3,5%. Además, los esfuerzos de consolidación fiscal del actual gobierno probablemente ayudarían a estabilizar la carga de deuda pública general en 52% del PIB (actualmente por encima del 42%). El perfil crediticio de Colombia sigue alineado con el de sus pares Baa2 y es más robusto que el de sus pares Baa3. Se espera que este año se alcance la meta revisada de déficit fiscal de 2,7% del PIB.

Mientras tanto, Fitch revisó su perspectiva para la calificación "BBB" de Colombia de estable a negativa. Las perspectivas negativas reflejan los riesgos para la consolidación fiscal y la trayectoria de la deuda pública, el debilitamiento de la credibilidad de la política fiscal (dados los frecuentes cambios en las metas) y el aumento del riesgo debido a los desequilibrios externos. Fitch espera que la reducción de los ingresos tributarios del gobierno a partir de 2020, junto con rígidos compromisos de gasto, hagan necesario un mayor ajuste fiscal para estabilizar y luego reducir gradualmente la deuda pública general a la actual mediana de 'BBB' de 37,5% del PIB.

Tras la revisión de la calificación, el gobierno colombiano publicó la actualización anual a su Marco Fiscal de Mediano Plazo, en el que mantuvo sus metas de déficit fiscal para este año (2,4% del PIB) y 2020 (2,2%). Esto sucede a pesar de que el Comité de la regla fiscal flexibilizó las metas a principios de este año (a 2,7% del PIB este año y 2,3% el próximo año) tras considerar el costo extraordinario de la migración venezolana. Fijar la meta de déficit fiscal en 2,4% del PIB para este año implica registrar un superávit primario por primera vez desde 2012. Una optimista perspectiva de crecimiento probablemente sea la razón por la cual se considera que aún se pueden cumplir las estrictas metas. El gobierno prevé un crecimiento del PIB de 3,6% este año (3,4% en la actualización del año pasado), mientras que se proyecta una aceleración del 4% el próximo año (3,6% anteriormente). El esperado

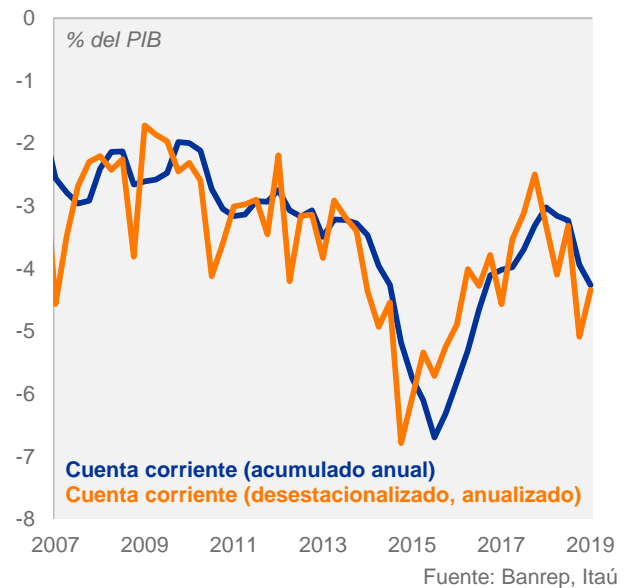
impacto positivo de la reciente reforma fiscal (que afecta los costos de capital) sobre la inversión impulsa el optimismo. La inversión mejoraría desde un crecimiento de 3,5% el año pasado a 6,3% este año. De hecho, el Ministerio señala que sin la reforma fiscal, su previsión de crecimiento habría sido de 2,8% tanto para este año como para el siguiente. Además, el crecimiento potencial se elevó a 4%, desde 3,4%.

Observamos que los desafíos en 2020 y más adelante son considerables y que será difícil estabilizar la deuda sin reformas. Tomando en cuenta de los desafíos políticos a los que se enfrenta la administración, no se avanzarían fácilmente en los recortes de gastos estructurales o una importante reforma tributaria. Reconocemos que las ventas potenciales de activos (en el sector energético) podrían aliviar las necesidades a corto plazo. Por el otro lado, la intensificación de la guerra comercial implica un menor crecimiento del que anticipa el gobierno.

Se deterioran las cuentas externas

La mayor demanda interna y los bajos precios del petróleo generaron un aumento del déficit de la cuenta corriente en el 1T19. El déficit de 3.600 millones de dólares en el 1T19 superó nuestra expectativa (3.300 millones de dólares). El déficit acumulado de cuatro trimestres resultante aumentó a 4,3% del PIB (comparado con el 3,9% de 2019 y el 3,3% de 2017), el nivel más alto desde 2016. En el margen, nuestra propia desestacionalización muestra que el déficit descendió, aunque continúa alto (también en 4,3% del PIB).

Mayores desequilibrios externos



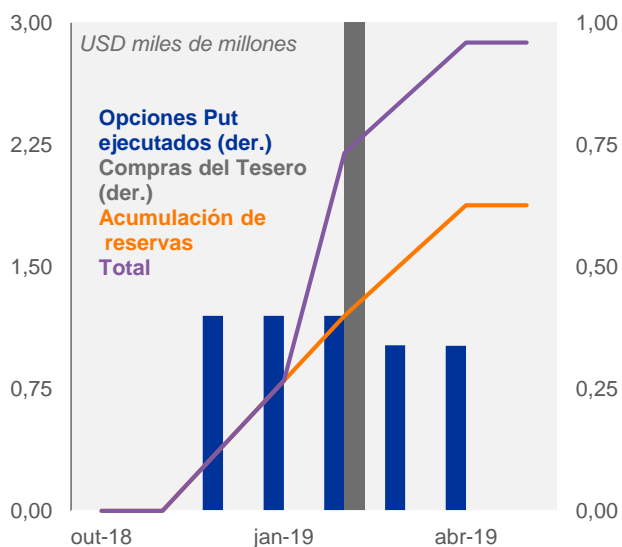
La inversión extranjera directa en Colombia mejoró en el 1T19 (subió 1.400 millones de dólares a 3.300 millones de dólares), mientras que la inversión directa neta se situó en 2.600 millones de dólares (desde 900 millones de dólares un año antes). La resultante inversión directa neta acumulada de cuatro trimestres mejoró a 8.000 millones de dólares (desde 6.200 millones de dólares), aunque no fue suficiente para financiar plenamente el déficit de cuenta corriente. Mientras tanto, se registró un ingreso de inversión de portafolio extranjera en el trimestre (tras una salida en el 4T18), aunque los ingresos netos de cartera siguen siendo débiles (en 1.800 millones de dólares en cuatro trimestres).

A medida que el escenario mundial se torna más difícil y probablemente se deterioren los términos de intercambio, el déficit de cuenta corriente podría ampliarse a 4,3% del PIB este año (4,1% esperado anteriormente; 3,9% el año pasado) y permanecer por encima del 4% el próximo.

Dada la mayor debilidad de la moneda, el Banco Central suspendió su programa de acumulación de reservas. El 28 de septiembre de 2018, Colombia inició un programa de acumulación de reservas (a través de opciones de venta de dólares) con vistas a una posible reducción en su línea de crédito flexible con el FMI (que asciende a cerca de 11.400 millones de dólares) a partir de 2020. A la fecha, el Banco Central compró cerca de 2.900 millones de dólares (incluidas compras por 1.000 millones de dólares del Tesoro en febrero). Los grandes déficits gemelos de

Colombia la tornan vulnerable a cualquier repentina contracción de las condiciones de financiamiento internacional, otra justificación para aumentar su base de reservas internacionales (que asciende a 51.500 millones de dólares o 17% del PIB). Con la seguridad de que Colombia puede seguir acogiéndose a una línea de crédito flexible con el FMI, el directorio contó con un incentivo adicional para dejar de comprar dólares y monitorear la evolución del tipo de cambio.

Debilitamiento del peso suspende el programa de acumulación

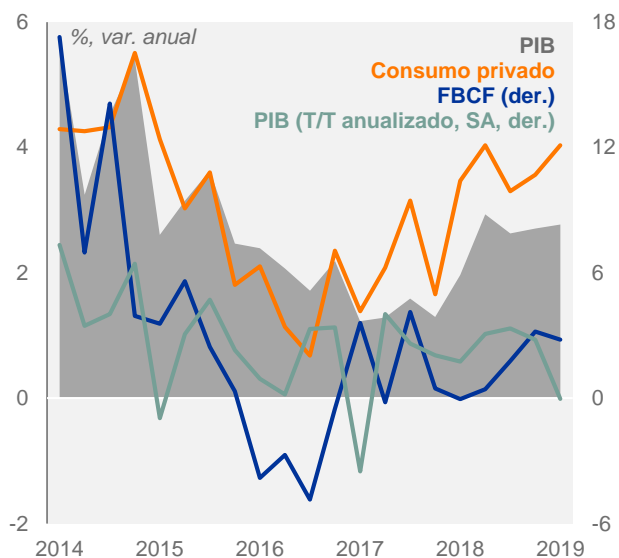


Fuente: Banrep

Se estanca la actividad en el 1T19

La actividad en el primer trimestre de 2019 experimentó una notable desaceleración. El PIB creció un 2,8% interanual, similar al 4T18, aunque las series desestacionalizadas y ajustadas por efecto calendario crecieron a un modesto 2,3% (2,7% en el 4T18). El principal lastre para la actividad provino de la construcción, ya que registró el descenso más pronunciado desde el 2T13 (-5,6% interanual). En el margen, la actividad se detuvo (0% trimestral anualizado desestacionalizado frente a 2,8% en el 4T18), el ritmo más lento desde el 1T17.

La recuperación se desacelera, a pesar del dinámico consumo



Fuente: Dane

La debilidad del mercado laboral y el pesimismo general aumenta la preocupación con respecto a la posible moderación del dinamismo del consumo a futuro. En el trimestre finalizado en abril, el empleo descendió durante el periodo de doce meses, lo que dio lugar a un aumento de la tasa de desempleo a 11%. Mientras tanto, el índice de confianza del consumidor del centro de estudios local Fedesarrollo fue de -9,6% (0 = neutral), lo que marcó un considerable deterioro de 11pp durante doce meses. El descenso con respecto a abril de 2018 responde al deterioro tanto del índice de condición económica actual como esperada.

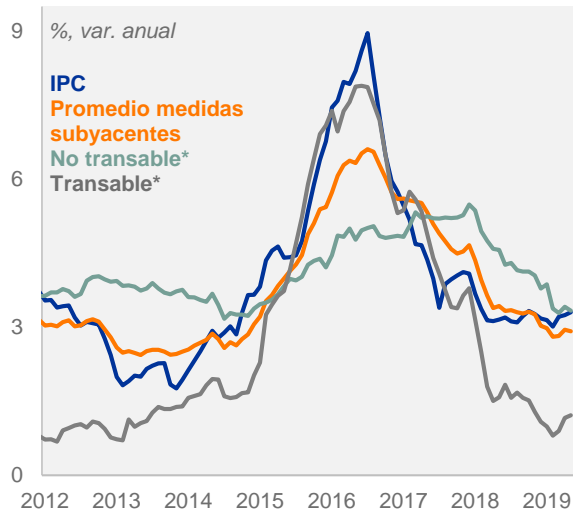
El lento comienzo de la actividad en el año junto con nuestra previsión de un menor crecimiento mundial (a medida que se hacen evidentes los efectos de la guerra comercial) nos han llevado a revisar nuestras perspectivas de crecimiento para Colombia. Ahora prevemos un crecimiento del PIB de 2,6% este año (en línea con el año pasado; 3,1% en nuestro escenario anterior), con una modesta recuperación de 2,8% el próximo año (3,4% anteriormente).

Inflación subyacente bajo control

Los precios al consumidor repuntaron en mayo, a 3,31% (3,25% en abril), impulsados por el volátil componente de alimentos. Entre tanto, el promedio de las medidas de inflación subyacente que analiza el Banco Central permaneció cerca de la meta en 2,92%

(2,95% en abril). Por otro lado, la inflación de los bienes transables (excluidos alimentos y artículos regulados) sigue retrasada, en 1,22%(1,16% anteriormente), mientras que la inflación no transable (también excluidos alimentos y precios regulados) bajó a 3,34% (3,42% anteriormente).

La dinámica inflacionaria se encuentra básicamente estable



* Excluyendo alimentos y precios regulados.

Fuente: Dane, Itaú

Creemos que el aumento de la brecha negativa del producto junto con las aún controladas expectativas de inflación probablemente mantendrán contenidas las presiones sobre los precios y conducirán a una inflación de 3,2% a cierre de año (3,18% en 2018).

Mayor preocupación por el crecimiento

Al presentar el Informe de Inflación, el Gerente General del Banco de la República Echavarría le restó importancia al reciente aumento de las expectativas de inflación y señaló que el directorio se sentía cómodo con la reciente depreciación del peso. Además, Echavarría observó que el efecto de transferencia ha sido históricamente bajo, y las presiones inflacionarias generadas por el tipo de cambio no representan una preocupación. Por otro lado, Echavarría señaló que el crecimiento del PIB de 2,8% interanual en el 1T19 fue inferior a las estimaciones del equipo técnico y expresó preocupación por la dinámica de la demanda interna y la debilidad de la construcción. El Gerente también destacó la mayor debilidad del mercado laboral, el lento desempeño de las exportaciones y la desaceleración

del consumo público a medida que avanza la consolidación fiscal.

En nuestra opinión, una mayor brecha del producto y una inflación controlada probablemente llevarían al Banco Central a recortar la tasa (también impulsado por el hecho de que el nivel actual de la tasa de política no está muy por debajo del nivel neutral). Esperamos ahora que el Banco Central implemente un recorte de 25pb, a 4%, antes de fin de año, con una flexibilización adicional de 50pb, a 3,5%, durante el 1S20 (anteriormente estimábamos una tasa estable en 4,25% para todo el horizonte proyectado). Las vulnerabilidades asociadas con los amplios déficits gemelos (especialmente el déficit de cuenta corriente) son un riesgo importante para nuestra previsión de menores tasas de interés, aunque nuestra expectativa de que la Fed flexibilice la política monetaria probablemente limitará el deterioro de las condiciones para las economías emergentes, lo que le brindará libertad de acción al Banrep.

João Pedro Bumachar
Carolina Monzón
Miguel Ricaurte

Proyección: 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	2,6	2,8
PIB nominal - USD mil millones	382	381	294	282	311	331	320	341
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	6.641	6.349	6.694
Tasa de desempleo - media anual	9,6	9,1	8,9	9,2	9,4	9,7	10,3	10,0
Inflación								
IPC - %	1,9	3,7	6,8	5,8	4,1	3,2	3,2	3,0
Tasa de interés								
Tasa de referencia - final del año - %	3,25	4,5	5,75	7,50	4,75	4,25	4,00	3,50
Balanza de pagos								
COP/USD - final del período	1.930	2.377	3.175	3002	2.932	3.254	3.300	3.300
Balanza comercial - USD mil millones	2,2	-6,2	-15,6	-11,1	-6,1	-7,1	-8,5	-8,7
Cuenta corriente - % PIB	-3,3	-5,2	-6,3	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-4,1
Inversión extranjera directa - % PIB	4,2	4,2	4,0	4,9	4,5	3,3	4,2	3,7
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	-2,8	-2,3
Deuda pública bruta del gob. central - % del PIB	37,1	40,2	45,0	46,0	47,0	50,6	51,1	50,5

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

Investigación Macro - Itaú

Mario Mesquita – Economista Jefe

Para acceder a nuestros informes y proyecciones visite nuestro sitio web:

<https://www.itaub.com.br/itaubba-en/economic-analysis/publications>

App Itau Economic Analysis
Our Research on your mobile.

Download it on the App store or Google Play.



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.