

# Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 18 de julio de 2019

## Economía global

La tregua comercial atenúa la desaceleración, aunque persisten los riesgos a nivel mundial. .... 2

A pesar de la tregua comercial, la incertidumbre perdurará, lo cual perjudica el comercio y la inversión mundiales e impulsa a los bancos centrales de todo el mundo a tomar posturas de flexibilización.

## Colombia

El Banco central se encuentra evaluando el escenario ..... 6

Las sutiles señales en la comunicación del Banco Central apuntan a un cambio en la evaluación del actual escenario económico que podría justificar una flexibilización a futuro.

## Revisión de Escenario

### Mundo

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,2	3,1	2,9

### Brasil

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

### Argentina

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

### Colombia

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,6	2,6	2,8	2,8
COP / USD (dic)	3300	3300	3300	3300
Tasas de interés (dic) - %	4,00	4,00	3,50	3,50
IPC - %	3,4	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	0,7	1,5	1,5

### México

	2019		2020	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,8	1,0	1,1	1,3
MXN / USD (dic)	19,20	20,00	19,20	19,80
Tasas de interés (dic) - %	7,50	7,75	6,50	6,75
IPC - %	3,7	3,7	3,4	3,4

### Chile

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

### Perú

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

### 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 global

### La tregua comercial atenúa la desaceleración, aunque persisten los riesgos a nivel mundial

- ▶ A pesar de la tregua comercial, la persistente incertidumbre desacelera el comercio y la inversión mundiales, por lo que los bancos centrales deben responder.
- ▶ Se revisó al alza el crecimiento de EE.UU. a 1,5% (1,3% anteriormente) para 2020, aunque la Fed recortaría la tasa 75 pb en 2019 para mitigar los riesgos a la baja.
- ▶ Aumento del crecimiento de China a 6,2% (6,0% anteriormente) para 2019 y 5,9% (5,5% anteriormente) para 2020.
- ▶ El débil crecimiento de Europa (1,0% para 2019 y 2020) impulsa al BCE a recortar la tasa (15 pb tanto en 2019 como 2020).
- ▶ América Latina: estímulo monetario para apoyar el crecimiento en varios países.
- ▶ Precios más altos del mineral de hierro debido al choque de oferta.

#### La tregua comercial ayuda, aunque persiste la incertidumbre, por lo que los bancos centrales deben responder

Los Presidentes Trump y Xi alcanzaron una tregua comercial en la reunión del G20, en donde acordaron no cobrar aranceles adicionales mientras reanudaban las negociaciones comerciales. Sin embargo, no hay una senda clara hacia un acuerdo comercial, ya que China solicita que Estados Unidos elimine todos los aranceles, pero es poco probable que el Presidente Trump acepte lo que se consideraría débil en negociaciones comerciales previo a su candidatura para la reelección presidencial de 2020.

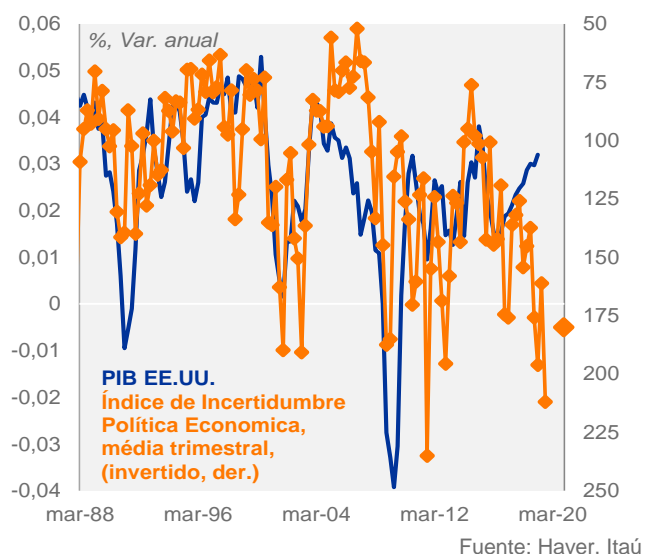
Es posible que no haya una escalada arancelaria en un futuro próximo, aunque persiste la incertidumbre a más largo plazo. El Presidente Trump podría moderar la confrontación en el corto plazo para reducir el riesgo de recesión en Estados Unidos y maximizar sus probabilidades de reelección. Sin embargo, la gran incertidumbre sobre el comercio entre Estados Unidos y China, las disputas tecnológicas y las cuestiones geopolíticas persistirán, ya que China continuará reduciendo la brecha económica y militar con Estados Unidos.

#### Revisamos al alza el PIB de Estados Unidos a 1,5% en 2020 (desde 1,3%), aunque la Fed introduciría recortes de tasas

Dada la tregua comercial, elevamos las proyecciones de crecimiento del PIB a 2,4% (desde 2,3%) para 2019 y a 1,5% (desde 1,3%) para 2020. El hecho de que no se produzca una escalada arancelaria reduce el impacto negativo en las exportaciones estadounidenses, lo que aumenta el crecimiento del PIB de Estados Unidos 0,3pp en el próximo año y medio.

Se garantiza un recorte de la tasa de política monetaria de la Fed de 25 pb en julio. La Fed garantizaría a los inversionistas que está monitoreando "detenidamente" y "actuará según corresponda" para sostener la expansión económica, mientras que la incertidumbre mundial, comercial y el deterioro fiscal continúan representando importantes riesgos a la baja para las perspectivas económicas de 2020.

La incertidumbre pesará sobre la actividad mundial



**Esperamos que la Fed recorte las tasas de interés 75pb en 2019 para fortalecer la reciente flexibilización de las condiciones financieras.** Si la Fed redujera las tasas sólo una vez en los próximos 12 meses, las condiciones financieras se contraerían 60 pb, lo que desaceleraría el crecimiento del PIB por debajo del 2% en 2020. Además, es probable que las condiciones financieras experimenten una mayor presión en el 2S19, a medida que la inversión y las exportaciones se desaceleren en un escenario de incertidumbre política y reducción del gasto público nacional a partir de octubre de 2019.

## China: modesto impulso debido a la tregua comercial

**Incrementamos la proyección de crecimiento del PIB de China a 6,2% (6,0% anteriormente) para 2019 y a 5,9% (5,5% anteriormente) para 2020 debido a la tregua comercial.** Sin embargo, la incertidumbre persistirá y las autoridades continuarán confiando en un modesto estímulo fiscal y crediticio para estabilizar el crecimiento.

**El estímulo fiscal se mantendría limitado a la emisión de deuda pública para apoyar la inversión en infraestructura.** Es poco probable que se anuncie un importante paquete de crédito/vivienda, debido a problemas de estabilidad financiera.

**Es posible que el PBoC mantenga una prudente flexibilización de la política monetaria.** Esperamos que el crecimiento del crédito tenga un alza de sólo 3 pp (a 13% interanual en 2019), aproximadamente la mitad del estímulo observado en los últimos dos ciclos crediticios (5-6pp).

**La tregua comercial también ayudará al yuan chino. Hemos revisado el tipo de cambio al alza a 6,85 yuan chino/dólar (7,05 anteriormente) para fin de 2019.**

## La persistente debilidad de Europa impulsa al BCE a tomar nuevas medidas de flexibilización

**Es probable que el crecimiento de la zona del Euro se haya desacelerado nuevamente en el 2T19.** A pesar de un crecimiento más fuerte de la producción industrial en mayo, el crecimiento de la eurozona está registrando sólo un 0,2% en el segundo trimestre, desde 0,4% en el 1T19. Los PMI se mantuvieron en

niveles débiles en junio, y los principales indicadores de julio no recogen mejoría tras la tregua comercial entre Estados Unidos y China.

**La tendencia inflacionaria se mantiene baja.** La inflación subyacente subió 30 pb a 1,1% interanual en junio, aunque principalmente se debió a la volatilidad en el mes y continúa sin evidenciar signos de convergencia sostenible a la meta, ya que la compensación inflacionaria a largo plazo se mantiene en 1,2% interanual, cercano a mínimos recientes.

**El BCE anunciará nuevas medidas de flexibilización en septiembre en un entorno de lento crecimiento y bajas expectativas inflacionarias.** Tras extender el mes pasado el lineamiento hacia adelante para mantener las tasas bajas "al menos hasta el primer semestre de 2020", el presidente Draghi y otros miembros del directorio del BCE indicaron que de no mejorar las perspectivas, será necesario un estímulo adicional, que incluye recortar la tasa (con escalonamiento) y comenzar nuevamente una expansión cuantitativa. Por lo tanto, esperamos que el BCE recorte la tasa 15 pb este año, muy probablemente en septiembre, seguido de un sistema de tasa de dos escalones y también posiblemente una reanudación de la expansión cuantitativa, y otro recorte de la tasa de 15 pb el próximo año, ya que se espera que Christine Lagarde mantenga la actual postura moderada como nueva presidente del BCE a partir de noviembre.

**Mantuvimos nuestra proyección de crecimiento del PIB en 1,0% para 2019, pero la revisamos al alza a 1,0% (desde 0,9%) para 2020, con el objetivo de reflejar la política más expansiva del BCE.** Seguimos proyectando estabilidad para el euro frente al dólar en 1,14 este año y el próximo, desde la estimación previa de 1,12 euros/dólar, debido a un menor riesgo por la tregua comercial entre Estados Unidos y China.

## América Latina: Política monetaria expansiva hacia adelante

**El crecimiento económico continúa débil en toda América Latina.** Para Brasil proyectamos una modesta expansión del PIB de 0,3% en el 2T19, tras una contracción de 0,2% el trimestre anterior. En México, la segunda economía más grande de la región y donde la actividad también experimentó una contracción de 0,2% durante el primer trimestre del año, los datos continúan en línea con una débil evolución de la actividad en el 2T19. Las perspectivas para la manufactura estadounidense (altamente correlacionada con el PIB de México) no ofrecen ninguna esperanza

de recuperación significativa a corto plazo. En Argentina, la actividad parece estabilizarse en el margen. Esto se debe principalmente a un esperado repunte de la producción agrícola, aunque los recientes acuerdos salariales (en un entorno de gradual disminución de la inflación) también podrían estar ayudando. Por último, en Chile, Colombia y Perú, el crecimiento ha sido algo mayor que el promedio de la región, aunque se mantiene por debajo del potencial.

**En un contexto de crecimiento por debajo del potencial y condiciones monetarias flexibles en el plano internacional, las tasas de interés continuarán cayendo en la región.** En Chile, el Banco Central recortó recientemente la tasa de política monetaria 50 pb y, aunque el lineamiento no apunta a recortes adicionales, creemos que el crecimiento decepcionaría a las autoridades y que eventualmente se implementarían más recortes de las tasas de interés. Es probable que el BCB recorte la tasa de política 50pb en la decisión de este mes, con lo que reanudaría el ciclo de flexibilización en un entorno de baja inflación y avances en cuanto a la reforma previsional. En Perú y Colombia, también esperamos recortes de las tasas de interés antes de fin de año, aunque en el caso de Colombia, el amplio déficit de cuenta corriente probablemente aplase el estímulo monetario. En México, donde la inflación continúa en niveles elevados y los riesgos internos y externos son altos, el Banco Central adoptó recientemente una postura más prudente, influenciada por un bajo crecimiento, así como por condiciones financieras mundiales más flexibles. En este contexto, ahora esperamos tres recortes consecutivos de la tasa de interés de 25 pb este año, a partir de septiembre (anteriormente, dos recortes de 25 pb en el 4T19). Por último, en Argentina -donde la tasa de interés de referencia se determina endógenamente de acuerdo a la meta de base monetaria- las condiciones financieras mundiales están generando una apreciación del peso, reduciendo la inflación y dando lugar a tasas de interés más bajas.

**Precios más altos del mineral de hierro debido a las restricciones de oferta, aunque todavía estimamos una baja de los precios de los commodities para fin de 2019**

**El Índice de Commodities de Itaú (ICI) subió 2,6% en junio debido a los precios de los metales.** Proyectamos una caída adicional de 6% en los niveles de precios del ICI para fin de 2019.

**Elevamos la proyección para el mineral de hierro a 95 dólares/tonelada (80 anteriormente) para fin de 2019 y a 85 dólares/tonelada (70 anteriormente) para fin de 2020, ya que las restricciones de suministro negativo de Vale y Rio Tinto apoyan un alza de precios.** Prevemos que el cobre estará a 6.100 dólares/ton y 6.000 dólares/ton (5.900 anteriormente) para fin de 2019 y fin de 2020, respectivamente.

**Esperamos que los precios del petróleo disminuyan cerca de 7% con respecto a los niveles actuales.** Estimamos que los precios del Brent y del WTI de 60 dólares/barril y 55 dólares/barril, respectivamente, probablemente establezcan la producción de la OPEP/Estados Unidos y equilibren el mercado del petróleo en 2019.

**Por otro lado, los precios agrícolas crecieron sólo 0,7% el último mes.** Estimamos que los precios del maíz ascenderán a 415 dólares/bushel y los de la soya a 900 dólares/bushel para fin de 2019.

## Proyecciones: Economía global

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
<b>Economía mundial</b>								
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,5	3,6	3,5	3,3	3,7	3,7	3,2	3,1
EUA - %	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,4	1,5
Zona del Euro - %	-0,2	1,4	2,0	1,9	2,5	1,9	1,0	1,0
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	6,2	5,9
<b>Tasas de interés y monedas</b>								
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	1,14	1,14
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	96,3	96,3
<b>Commodities</b>								
Índice CRB - a/a - %	-5,2	-2,9	-15,1	12,0	1,5	-3,8	-4,8	-1,8
Índice CRB - var. media anual - %	-3,1	1,1	-14,0	-1,3	6,9	-0,6	-5,1	-4,4
Índice de Commodities Itaú (ICI) - a/a - %	-6,1	-27,5	-28,4	27,5	3,5	-2,2	0,5	-1,7
Índice de Commodities Itaú (ICI) - media anual - %	-3,7	-10,2	-32,7	-6,4	13,3	10,2	-3,9	-3,8
Metales - var. media anual - %	-1,2	-14,9	-29,7	-2,6	25,1	3,1	5,1	-10,1
Energía - var. media anual - %	0,9	-5,2	-44,7	-14,5	21,4	24,1	-12,2	-5,6
Agrícolas - var. media anual - %	-11,5	-13,6	-16,0	-0,4	-1,5	0,7	0,0	3,8

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

## El Banco central se encuentra evaluando el escenario

- ▶ El Banco Central está informando que su plan de vuelo es mantener la tasa sin cambios en 4,25%. Sin embargo, las sutiles señales en la comunicación apuntan a un cambio en la evaluación del escenario económico que podría justificar una flexibilización a futuro. Esperamos que la tasa de política llegue a 3,5% en el 1S20 a medida que la actividad permanece débil, la inflación subyacente se mantiene cerca de la meta y las condiciones financieras mundiales se flexibilizan. Sin embargo, las vulnerabilidades asociadas con el amplio déficit de cuenta corriente son un riesgo clave para nuestra estimación de recorte de la tasa.
- ▶ La debilidad de la actividad en los primeros cuatro meses del año sugiere que el impacto de la reducción del crecimiento mundial podría estar afectando a la economía colombiana. Para este año, esperamos un crecimiento del PIB de 2,6%, prácticamente sin cambios con respecto al año pasado.
- ▶ Los numerosos choques de oferta significan que es probable que la inflación cierre este año en 3,4% (3,18% en 2018), por encima de nuestra previsión anterior de 3,2%. Todavía se espera una convergencia a la meta del 3% el año próximo, ya que la creciente brecha del producto y las expectativas de inflación controladas mantienen las presiones inflacionarias contenidas.

### Tasas estables, aunque está aumentando el sesgo hacia una flexibilización

Como se esperaba, el Banco Central optó por mantener de manera unánime la tasa de política en 4,25% en junio. Este es ahora el período de tasas estables más prolongado de la década (catorce meses). El directorio espera que el dinamismo del crecimiento repunte durante el resto del año, que la inflación vuelva a la meta del 3% en 2020 a medida que vayan desapareciendo los choques transitorios, y sostiene que se deberían monitorear los desequilibrios externos.

Aunque el Gerente General Echavarría declaró que el directorio no está discutiendo la opción de recortes de la tasa, el comunicado de prensa apuntó a un cambio en la evaluación del escenario económico que podría justificar una mayor flexibilización a futuro. Se eliminó la evaluación de que la tasa actual de 4,25% es “ligeramente expansiva”. Creemos que el directorio podría estar reevaluando su estimación de tasa neutral y podría repetir lo que varios bancos centrales han hecho reduciéndola para reflejar la caída de las tasas de interés neutrales en las economías desarrolladas. Esto significaría que la actual postura de política monetaria no es tan expansiva como se pensaba anteriormente. Además, no se incluyó una referencia explícita a la previsión de crecimiento de 3,5% para 2019. Echavarría señaló que los datos actuales no cambiaron la previsión, pero insinuó que se presentaría una actualización en los próximos dos meses (y en nuestra

opinión probablemente sea una disminución). En este contexto, el directorio expresó incertidumbre con respecto a la magnitud de la brecha del producto y la velocidad en que se reduciría. Anteriormente sólo había dudas sobre este último punto, lo que sugiere que la brecha del producto podría ser más amplia de lo que se pensaba anteriormente. Además, el directorio está considerando el impacto de los cambios en las condiciones mundiales sobre la economía colombiana. Por último, el directorio hizo todo lo posible para explicar que la mayor inflación a corto plazo responde a los choques de oferta (en particular, las interrupciones en el transporte que afectan a los precios de los alimentos) y que probablemente resulte transitoria, mientras que las medidas subyacentes permanecen cerca de la meta. Esto sugiere que la inflación aún no es una preocupación.

**Continuamos esperando un recorte de 25pb a 4% antes de fin de año, con una flexibilización adicional de 50pb a 3,5% durante el 1S20.** En nuestra opinión, una mayor brecha del producto (prevemos un crecimiento de 2,6% este año), una inflación controlada y una flexibilización de las condiciones financieras mundiales probablemente llevarían al Banco Central a recortar la tasa. Las vulnerabilidades asociadas con los amplios déficits gemelos (especialmente el déficit de cuenta corriente) son un riesgo clave para nuestra previsión para la tasa, aunque los riesgos para la moneda (y, en consecuencia, para la inflación) se ven mitigados por el escenario mundial de flexibilización de la política monetaria.

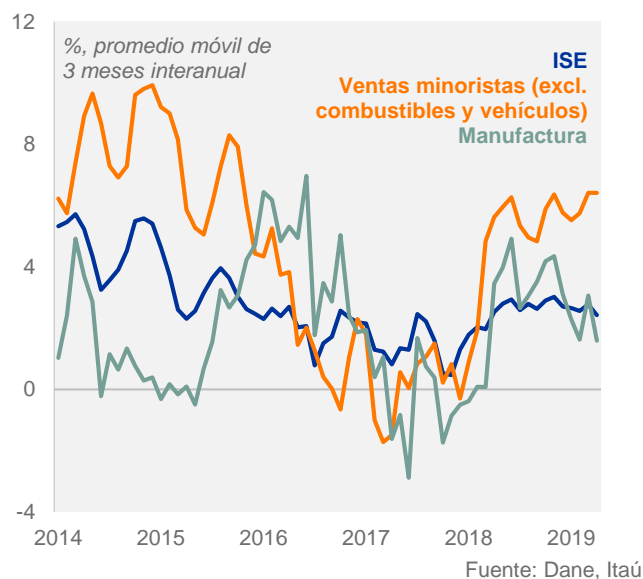


## La actividad se moderaría

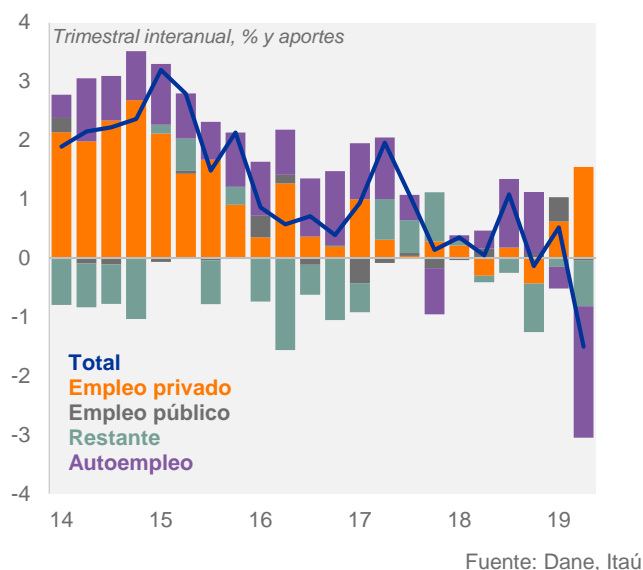
**El desempeño de la manufactura al comienzo del 2T19 confirma una economía lenta.** La caída interanual de 1,3% de la manufactura en abril (+3,2% en marzo), se debió sólo en parte a una base de comparación notablemente alta y un efecto calendario desfavorable. Incluso tras la desestacionalización y el ajuste por efecto calendario, la manufactura registró una variación anual negativa (-0,1%) por primera vez este año. En el trimestre, la producción manufacturera se desaceleró a 1,6% (3,1% tanto en el 4T18 como en el 1T19).

**Mientras tanto, las ventas minoristas siguen en terrero positivo.** Excluyendo el componente volátil de combustibles y vehículos, el crecimiento minorista se moderó a 4,6% interanual en abril, desde 6,9% en marzo, mientras que el crecimiento en el trimestre se mantuvo básicamente estable en 6,4%. En el margen, el crecimiento de las ventas minoristas (Excluyendo combustibles y ventas de automóviles) se aceleró a 13,6% trimestral anualizado desestacionalizado, el ritmo más veloz desde el 2T14 (1,4% en el 4T18). Sin embargo, es poco probable que se mantenga el impulso teniendo en cuenta los factores desfavorables generados por la menor confianza del consumidor y el deterioro del mercado laboral. En el trimestre finalizado en mayo, la tasa de desempleo total fue de 10,6%, un incremento de de 1,1pp en doce meses, y la tasa de desempleo urbano ascendió a 11,5% (10,5% hace un año). El empleo total cayó 1,5% interanual (el descenso más pronunciado desde el trimestre finalizado en julio de 2007), mientras que la tasa de participación cayó 1,1pp, a 62,8%, comparado con el año pasado.

### Leve crecimiento



### Se intensifica la destrucción del empleo



**En general, el indicador de actividad coincidente (ISE) para el mes de abril continuó creciendo por debajo del potencial, lo que significa que la brecha del producto se está ampliando.** La serie original creció 2,1% interanual (1,9% en marzo), mientras que en el trimestre finalizado en abril, el ISE se moderó 2,4% interanual, desde el 2,8% registrado en el 1T19.

La lenta actividad en el inicio del año, la deprimida confianza del consumidor, la debilidad del mercado laboral y nuestra expectativa de menor crecimiento mundial se encuentran en línea con nuestra previsión de crecimiento de 2,6% para este año (estable con respecto al año pasado), con una modesta recuperación a 2,8% el año próximo.

## Riesgos externos a medida que la economía mundial se desacelera

El déficit comercial acumulado de 12 meses continuó ampliándose con respecto a abril. Se registró un déficit comercial de 460 millones de dólares en el primer mes del 2T19, mayor al déficit de 257 millones de dólares registrado en abril del año pasado. Como resultado, el déficit comercial subió desde 7.100 millones de dólares en 2018 a 8.400 millones de dólares. **El crecimiento de las importaciones de 7,7% interanual en abril sigue siendo fuerte (10% en marzo), aunque fue la variación más lenta desde abril de 2018.** En el trimestre finalizado en abril, las importaciones se desaceleraron a 8,3% interanual (9,4% en el 1T19 y 19,7% en el 4T18), lo que refleja la moderación de la demanda interna. Mientras tanto, las exportaciones mejoraron un poco, aunque el débil crecimiento mundial significa que es poco probable que la recuperación sea sostenible. En el trimestre finalizado en abril, las exportaciones aumentaron 2,4%, el primer registro positivo este año.

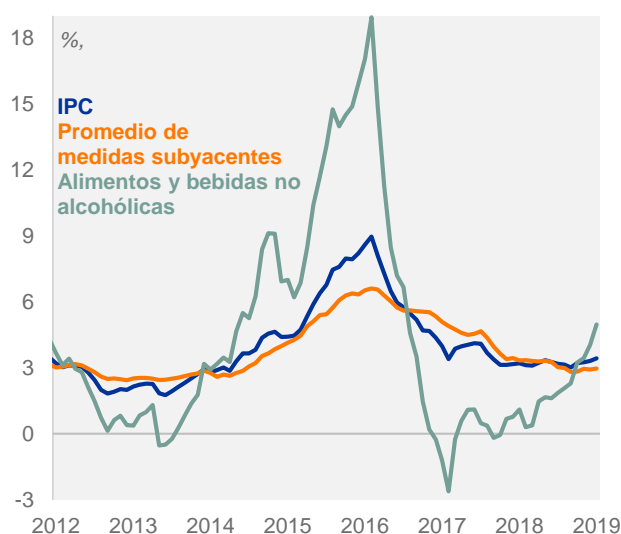
Dada la moderación de la demanda mundial y los bajos precios del petróleo, esperamos que el déficit de cuenta corriente continúe amplio en 4,3% del PIB este año (3,9% el año pasado) y se mantenga por encima del 4% el próximo año.

Mientras tanto, el peso colombiano se fortaleció en junio en un escenario en donde aumentó la probabilidad de que la Fed recorte la tasa y el Banco Central interrumpió su programa de acumulación de reservas. El directorio interrumpió la subasta de opciones de venta para evaluar el impacto sobre el tipo de cambio, algo que el equipo técnico aún no ha finalizado. Seguimos proyectando un tipo de cambio de 3.300 pesos/dólar para fin de año.

## Los choques de oferta impulsaron la inflación

Los precios al consumidor repuntaron en junio, a 3,43% (3,31% en mayo), impulsados por el volátil componente de alimentos, así como por los precios del transporte. El cierre de una carretera clave, debido a un desastre natural, que conecta el este del país con Bogotá está ejerciendo presión sobre los precios. El componente de alimentos se aceleró desde 1,86% al cierre de 2018 a 4,97% en junio, contrarrestado sólo en parte por la moderación de la inflación de los regulados.

### Inflación subyacente controlada



Fuente: Dane, Itaú

A pesar de las presiones transitorias provenientes de los componentes volátiles, las medidas que reflejan las presiones de la demanda se encuentran básicamente estables en niveles bajos.

El promedio de las medidas subyacentes que monitorea el Banco Central estuvo cerca de la meta de 3%, mientras que la inflación no transable (excluidos alimentos y artículos regulados) también se mantuvo estable en 3,36%. Esto valida el énfasis del Banco Central de que la inflación general es transitoriamente alta, lo que nos lleva a inferir que a menos que las presiones se generalicen, todavía no es una preocupación. La inflación de bienes transables (también excluidos alimentos y artículos regulados) se mantuvo en un bajo 1,17%, ya que la transferencia de la pronunciada depreciación anterior se mantiene controlada.



Los numerosos choques de oferta significan que es probable que la inflación cierre este año en 3,4%, 0,2pp por encima de nuestra previsión anterior (3,18% en 2018). Todavía se espera una convergencia a la meta del 3% el año próximo, ya que la creciente brecha negativa del producto y las aún controladas expectativas de inflación mantienen las presiones inflacionarias contenidas.

## Cae el nivel de aprobación presidencial

El nivel de aprobación del presidente Iván Duque cayó 3pp con respecto a mayo y llegó a 29% en junio, según Gallup. Esto significa que la aprobación del Presidente se encuentra nuevamente en su nivel más bajo (también registrado en diciembre) desde que asumió el cargo en agosto. Su nivel de desaprobación aumentó desde 60% a 62%. La encuesta también mostró que el 71% de los encuestados cree que el país va en la dirección equivocada, y ubican a la corrupción y a la economía como las principales preocupaciones.

El menor nivel de aprobación en un escenario en donde el Congreso se encuentra dividido significa que se torna más complejo avanzar en la agenda de reformas del gobierno, incluida la pensional y las regalías. Si bien una reforma estructural del sistema pensional es una necesidad reconocida, sigue faltando apetito político. Duque ha rechazado elevar la edad de jubilación, mientras que los legisladores se resistirían a cargar con las repercusiones políticas de adoptar medidas impopulares. Por otro lado, el debate sobre proyecto de ley para aumentar las transferencias de regalías a las regiones productoras de petróleo comenzará este mes en el Senado, y es más probable que avance, ya que ayudaría a reducir la oposición de la comunidad local a los proyectos de inversión que podrían ayudar a Colombia a impulsar su producción petrolera y mejorar las fuentes de reservas adicionales.

João Pedro Bumachar  
Carolina Monzón  
Miguel Ricaurte

## Proyecciones: Colombia

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
<b>Actividad económica</b>								
Crecimiento real del PIB - %	4,6	4,7	3,0	2,1	1,4	2,6	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
<b>Inflación</b>								
IPC - %	1,9	3,7	6,8	5,8	4,1	3,2	3,4	3,0
<b>Tasa de interés</b>								
Tasa de referencia - final del año - %	3,25	4,5	5,75	7,50	4,75	4,25	4,00	3,50
<b>Balanza de pagos</b>								
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
<b>Finanzas públicas</b>								
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	51,0	50,4

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.