

Escenario macro - Colombia



Escenario Macro | 13 de agosto de 2020

Economía global

La recuperación global continuará, la debilidad del dólar podría prolongarse 2

Esperamos que continúe la recuperación global, a medida que avanzan las vacunas y las economías desarrolladas evitan deterioros fiscales más profundos. Corregimos al alza nuestras proyecciones de crecimiento del PIB para la zona euro a -7,0% en 2020 y a 6,0% en 2021 (desde -8,0% y 5,0%, respectivamente) y para China a 2,3% en 2020 (desde 2,0%). Para Estados Unidos, mantuvimos nuestras estimaciones en -5,0% para 2020 y 4,0% para 2021. Creemos que el entorno de dólar débil podría perdurar un tiempo, aunque las vulnerabilidades en América Latina probablemente evitarán que la región se beneficie por completo.

Colombia

Una reapertura difícil 7

La economía colombiana continúa reabriéndose gradualmente en las ciudades menos afectadas por el COVID-19. Sin embargo, a escala nacional, Colombia está experimentando un número récord de casos y muertes, lo que lleva a que se prolonguen las cuarentenas en ciudades clave, incluidas Bogotá y Medellín. La evolución del virus sería fundamental para el ritmo de recuperación previsto durante el 2S20. Proyectamos una contracción del PIB de 6,0% para este año (+3,3% en 2019).

Revisión de Escenario

Mundo

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-3,7	-3,9	6,0	5,8

Brasil

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-4,5	-4,5	3,5	3,5
BRL / USD (dic)	5,25	5,75	4,50	4,50
Tasas de interés (dic) - %	2,00	2,25	3,00	3,00
IPCA (%)	1,7	1,8	2,8	2,8

Argentina

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-12,7	-10,9	4,5	4,0
ARS / USD (dic)	88,00	88,00	130,00	130,00
BADLAR (dic) - %	30,00	24,00	30,00	24,00
Tasa de referencia - %	38,0	30,0	38,0	30,0
IPC - %	40,0	40,0	50,0	50,0

Colombia

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-6,0	-6,0	4,5	4,5
COP / USD (dic)	3650	3800	3650	3700
Tasas de interés (dic) - %	2,00	2,00	2,00	2,00
IPC - %	2,0	2,0	3,0	3,0

Paraguay

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-3,5	-2,6	4,6	5,1
PYG / USD (dic)	6900	6700	7000	6800
Tasas de interés (dic) - %	0,75	0,75	2,00	2,00
IPC - %	1,5	1,5	3,0	3,0

América Latina y el Caribe

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

México

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-10,7	-9,0	3,7	4,1
MXN / USD (dic)	21,00	22,00	21,00	21,50
Tasas de interés (dic) - %	4,00	4,00	4,00	4,00
IPC - %	3,7	3,0	3,2	3,5

Chile

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

Perú

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

Uruguay

	2020		2021	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-4,0	-4,0	4,4	4,4
UGY / USD (dic)	44,00	44,00	47,00	47,00
Tasas de interés (dic) - %	8,00	9,00	9,00	9,00
IPC - %	10,0	10,0	9,0	9,0

Economía global

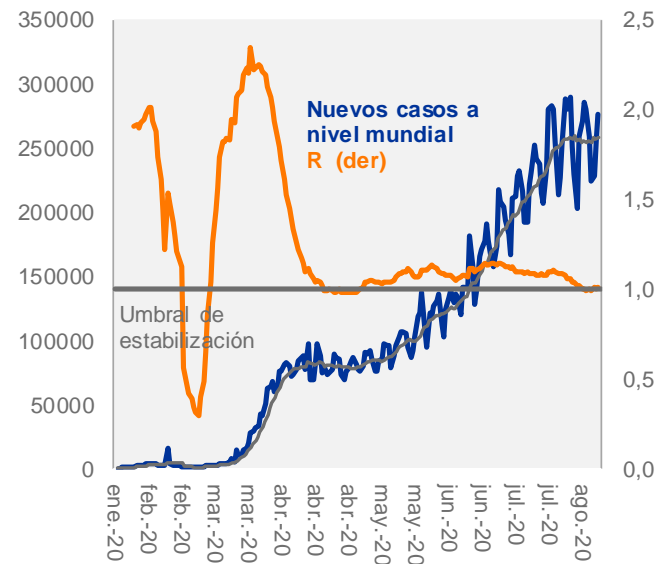
La recuperación global continuará, la debilidad del dólar podría prolongarse

- ▶ Esperamos que la recuperación mundial continúe en el segundo semestre de 2020 a medida que avancen los estudios de vacunas y las economías desarrolladas eviten un abrupto fin al estímulo fiscal.
- ▶ Hemos revisado nuestra estimación del PIB para la zona euro a -7,0% (desde -8,0%) para 2020 y a 6,0% (desde 5,0%) para 2021. Para China, revisamos las proyecciones a 2,3% (desde 2,0%) para 2020 y para Estados Unidos mantuvimos nuestras proyecciones en -5,0% y 4,0% para 2020 y 2021, respectivamente.
- ▶ La debilidad del dólar podría prolongarse más aún. Hemos revisado nuestra proyección para el euro a 1,25 por dólar desde 1,15 y nuestra proyección del yuan chino a 6,85 por dólar desde 7,00 para fines de 2020.
- ▶ América Latina: las vulnerabilidades impiden que la región se beneficie plenamente del entorno de debilidad global del dólar.

La recuperación mundial continuaría en el segundo semestre de 2020 a medida que avancen los estudios de vacunas y las economías desarrolladas eviten un abrupto fin al estímulo fiscal.

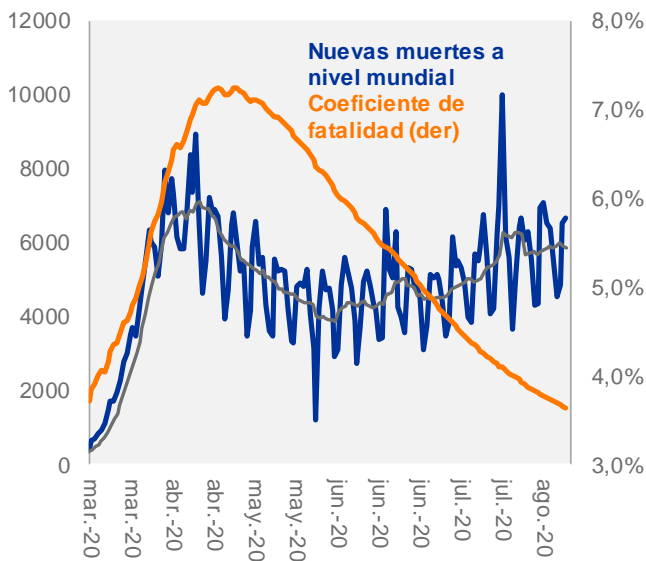
Los nuevos casos de coronavirus están alcanzando su punto álgido en todo el mundo, en oleadas menos letales que a principios de este año. El aumento actual de casos del virus, después de una tentativa estabilización a mediados de mayo, parece estar cerca del *peak*, principalmente en Estados Unidos. Dado que las muertes siguen a los contagios, esto anticipa una estabilización de las muertes en las próximas semanas. Además, las nuevas muertes han aumentado modestamente en comparación con el incremento inicial de abril, lo que indica una ola menos letal. Esto probablemente se deba a un mejor tratamiento médico, una preparación estructural más eficiente en los hospitales, un contagio entre población joven más saludable, etc. Una nueva investigación ([versión en inglés aquí](#)) ha demostrado que el flujo de noticias sobre muertes, más que las decisiones de las autoridades, es el principal motor del aislamiento social. Por lo tanto, si las muertes relacionadas con el COVID-19 permanecen contenidas, es probable que la reapertura y la movilidad continúen aumentando, incluso si el ritmo se modera a corto plazo.

Los nuevos casos estarían alcanzando el *peak* ...



Fuente: Johns Hopkins, Itaú

... y las nuevas olas son menos letales



Fuente: Johns Hopkins, Itaú

Los desarrollos de vacunas están avanzando y es probable que al menos una esté lista en el 4T20. Hay al menos cinco vacunas candidatas que ya se encuentran en la última fase de ensayos clínicos (fase tres). Los resultados deberían aparecer en septiembre-octubre y se espera que se lance una vacuna en el 4T20. Un posible retraso en el lanzamiento, hasta fines de 2021, sería el principal obstáculo para la reapertura global y la recuperación económica.

Los gobiernos de las economías desarrolladas enfrentan menos restricciones fiscales y, por lo tanto, evitarán abruptos finales a los estímulos fiscales. El gobierno de Estados Unidos otorgó un estímulo fiscal sustancial en el segundo trimestre, con alrededor de 540 mil millones de dólares en transferencias a hogares. Ahora, el Congreso está negociando un nuevo paquete para renovar el estímulo. Esperamos que pronto se apruebe dicho paquete, probablemente entre 1,5 y 2,0 billones de dólares en gasto total y alrededor de 500 mil millones de dólares en transferencias a familias, lo que evitará un abrupto final al estímulo fiscal. En Europa, el apoyo al empleo y los programas de licencias de corto plazo probablemente se extenderán y ayudarán a mantener un nivel de desempleo relativamente bajo.

Mejor crecimiento en la zona euro y China

Hemos revisado al alza nuestra proyección de crecimiento de la zona euro a -7,0% (desde -8,0%) para este año y a 6,0% (desde 5,0%) para 2021. El PIB cayó un 12,1% intertrimestral en el 2T20. Sin embargo, la recuperación económica de la eurozona que comenzó en mayo continuó en julio. Ha habido brotes de virus localizados, como por ejemplo en España. Pero estos aumentos son menores que en abril, se concentran entre jóvenes y los gobiernos parecen estar mejor preparados para rastrear y aislar nuevos focos. En resumen, el contagio del virus se encuentra básicamente estabilizado y no estimamos que se repitan las caóticas olas vistas en abril hacia adelante. En este entorno, la recuperación continuará, aunque a un ritmo gradual, hasta que se obtenga una vacuna y pueda luego estar disponible de manera generalizada. La mayoría de los datos económicos se encuentran en línea con una marcada recuperación del crecimiento en el 2S20. De cara a 2021, creemos que el Fondo de Recuperación redujo los riesgos estructurales para la zona euro. Por lo tanto, también hemos revisado al alza nuestra proyección para 2021 a 6,0% (desde 5,0%).

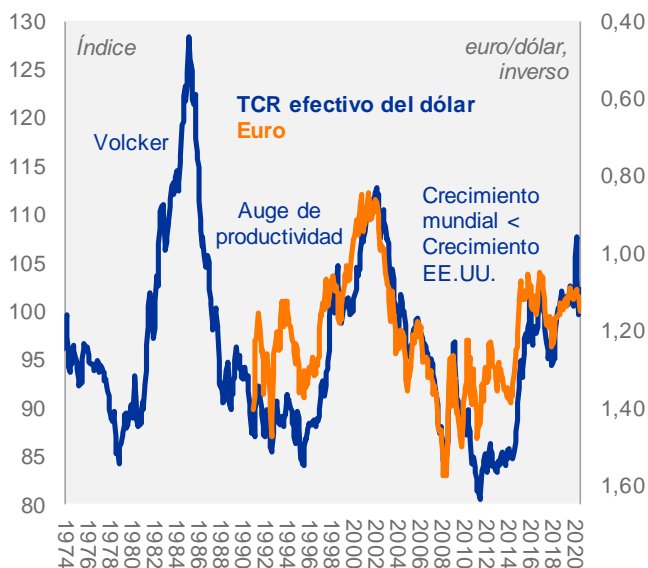
También aumentamos nuestra estimación de crecimiento en China, a 2,3% desde 2,0% para 2020, debido a datos más sólidos del segundo trimestre. Un PIB más sólido de lo esperado en el segundo trimestre inclinó nuestra estimación de crecimiento para 2020 al alza. Nuestra proyección para 2021 se mantiene en 7,5%. China está en un camino firme hacia la recuperación total. Las últimas publicaciones económicas y la exitosa reducción de los modestos rebotes de COVID-19 en el país sugieren que la economía pronto alcanzará su nivel previo a la pandemia.

Por último, mantuvimos nuestras estimaciones de crecimiento en Estados Unidos en -5,0% para 2020 y 4,0% para 2021, ya que la recuperación se desaceleró en julio, pero probablemente se reanude a fines de agosto. El PIB cayó 32,9% trimestral anualizado en el 2T20, una caída significativa, aunque cercana a nuestra estimación (-32,5%). Los datos de alta frecuencia se desaceleraron en julio debido a que la movilidad/reapertura se detuvo a causa de los rebotes del virus detectados en varios estados. Sin embargo, dado que estamos observando un *peak* de nuevos casos y probablemente una estabilización en nuevas muertes a mediados de agosto, la reapertura y la recuperación económica probablemente continúen a fin de mes.

La debilidad del dólar podría prolongarse aún más.

El dólar parece haber concluido su ciclo de apreciación, el tercero en las últimas décadas. Un primer ciclo fue la fuerte apreciación liderada por la contracción monetaria de Volcker a finales de la década de 1970 y principios de la de 1980, seguido de la depreciación desde mediados de la década de 1980 hasta mediados de la de 1990. El segundo ciclo fue el auge de la productividad en Estados Unidos que llevó al dólar al alza desde mediados de la década de 1990 hasta principios de la de 2000, pero que luego resultó en una depreciación hasta principios de la década de 2010. Por último, el tercer ciclo de apreciación desde mediados de la década de 2010 se debió a un desempeño superior de la economía estadounidense en comparación con el resto del mundo. Sin embargo, la crisis del COVID-19 y su resurgimiento en Estados Unidos revelaron un mal manejo gubernamental de la pandemia en relación con otros países, y esto parece haber concluido el tercer ciclo e iniciado un ciclo débil para el dólar que debería ser persistente.

El tercer ciclo de apreciación del dólar podría haber concluido



Fuente: Haver Analytics, Itaú

La reapertura uniforme de Europa y la recuperación económica de la pandemia, además de su avance hacia la integración fiscal, contribuyen a la debilidad del dólar. La contención del virus en Europa a pesar de la reapertura generó una recuperación económica más continua que en Estados Unidos. Esto hará que el diferencial de crecimiento entre Estados Unidos y la eurozona, que se abrió inicialmente a principios de este

año, caiga durante el 2S20, lo que indicaría un dólar débil. La comparación es más evidente en el diferencial de la tasa de desempleo, que muestra el mayor impacto negativo en el mercado laboral estadounidense y los exitosos programas de apoyo al empleo en la zona euro (ver gráficos). Además, el acuerdo sobre el Fondo de Recuperación (un nuevo estímulo fiscal que permite la emisión conjunta de nueva deuda) es un paso importante hacia una mayor unión fiscal e integración económica en el bloque, lo que mejora aún más las positivas perspectivas europeas.

El diferencial de crecimiento ya no favorece al dólar



Fuente: Haver Analytics, Itaú

Por último, el futuro candidato demócrata Joe Biden lidera las encuestas, y su agenda económica también favorece un dólar débil. Biden sigue muy por delante de Trump en las encuestas, tanto a nivel nacional como en los estados indecisos. Su agenda de

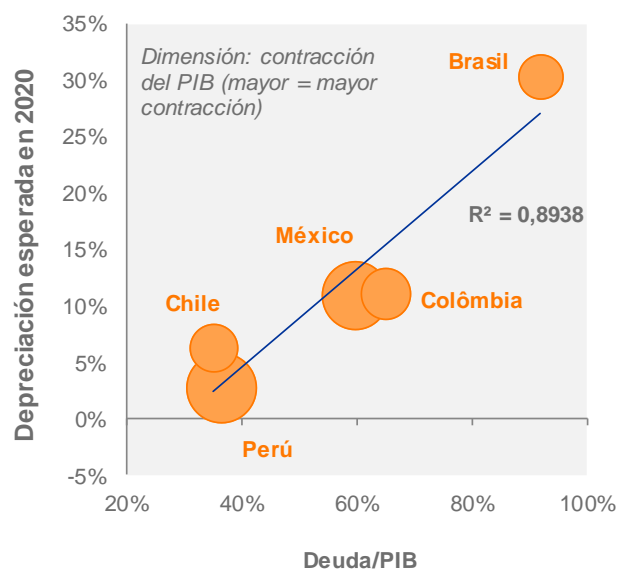
política económica se caracteriza principalmente por mayores impuestos sobre las ganancias corporativas y extranjeras, lo que resulta negativo para las acciones estadounidenses pero no tanto para el resto del mundo. Además, es probable que su política exterior sea más favorable al comercio y multilateralista que la de Trump. Aunque Biden mantiene una postura dura con respecto a China, su programa de política puso menos énfasis en las guerras arancelarias.

Hemos revisado nuestra estimación cambiaria para el euro a 1,25 desde 1,15 y nuestra estimación para el yuan chino a 6,85 desde 7,00 para fines de 2020.

América Latina: las vulnerabilidades impiden que la región se beneficie plenamente del entorno mundial de debilidad del dólar

Los mercados emergentes, y América Latina en particular, no se están beneficiando por completo de la debilidad del dólar. Aunque las cuentas externas están mejorando considerablemente en América Latina, las tasas de infección siguen siendo altas en casi todas partes, lo que retrasa la recuperación económica y agrava los desequilibrios fiscales. Además, la crisis sanitaria pone bajo presión a las instituciones y los marcos de políticas. En Brasil, existe un creciente debate sobre cómo gastar por sobre el techo del gasto. En Chile, el Congreso aprobó un proyecto de ley que permite a los trabajadores retirar el 10% de los fondos previsionales de capitalización individual, a pesar de la negativa del gobierno. El hecho de que el proyecto de ley fuera aprobado por dos tercios del Congreso pone de relieve los riesgos para el próximo plebiscito constitucional. En Perú, donde también se aprobó recientemente el retiro anticipado de los fondos de pensiones, el Congreso sigue enfrentándose con el Poder Ejecutivo y presiona para que se adopten otras medidas populistas. En México, el gobierno también está considerando un proyecto de ley de pensiones similar a los de Perú y Chile. Finalmente, en Colombia, se suspendió recientemente la regla fiscal, y las perspectivas de reformas adicionales, necesarias para evitar la pérdida de su calificación de grado de inversión, son negativas (el reciente arresto domiciliario del ex presidente y senador Álvaro Uribe ciertamente no ayuda a mejorar el clima político).

Impacto de la fragilidad fiscal sobre el tipo de cambio



Fuente: Haver e Itaú

Por lo tanto, aunque para muchos países de la región esperamos monedas más fuertes en relación con nuestro escenario anterior, nuestras proyecciones aún se encuentran en línea con un considerable debilitamiento frente al dólar en comparación con el cierre de 2019. Específicamente, esperamos una depreciación de alrededor de 30% en Brasil, 11% en Colombia y México, 6% en Chile y 3% en Perú, para fin de año, en comparación con los niveles vigentes a fines de 2019.

El deterioro de los fundamentos no ha impedido una mayor flexibilización monetaria, pero los Bancos Centrales de Brasil, Colombia y México (donde las tasas aún se encuentran muy por encima del límite mínimo de cero) probablemente adoptarán un enfoque de mayor cautela hacia adelante. En Brasil, el Banco Central probablemente concluya el ciclo de flexibilización, con la tasa Selic en 2,0%. En Colombia, esperamos sólo un recorte adicional de la tasa de 25pb (a 2,0%), aunque las recientes declaraciones de la autoridad monetaria sugieren que no se justifica una flexibilización adicional. En México, el directorio ha sido conservador, arrojando dudas sobre la capacidad de la política monetaria para impulsar la demanda agregada y sobre el impacto potencial de una excesiva flexibilización de la política monetaria sobre las salidas de capital. Si bien esperamos que el Banco Central de México reduzca la tasa de política otros 50pb este mes (a 4,5%), es posible que se desacelere el ritmo durante las próximas reuniones.

En Argentina, las autoridades parecen haber llegado a un acuerdo con los acreedores, una condición previa para las negociaciones con el FMI. Sin embargo, no prevemos ningún cambio de política importante hacia una postura favorable al mercado a corto plazo. Por el contrario, es posible que se endurezcan los controles cambiarios.

Proyecciones: Economía global

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Economía mundial								
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,6	3,5	3,3	3,7	3,7	1,8	-3,7	6,0
EUA - %	2,5	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	-5,0	4,0
Zona del Euro - %	1,4	2,0	1,9	2,7	1,9	1,3	-7,0	6,0
Japón - %	0,0	1,3	0,5	2,2	0,3	0,8	-4,0	2,2
China - %	7,4	7,0	6,8	6,9	6,6	6,1	2,3	7,5
Tasas de interés y monedas								
Fed fondos - %	0,1	0,3	0,7	1,4	2,4	1,6	0,1	0,1
USD/EUR - final del período	1,21	1,09	1,05	1,20	1,15	1,12	1,25	1,25
YEN/USD - final del período	119,8	120,4	117,0	112,7	109,7	108,6	100,0	100,0
Índice DXY (*)	90,3	98,7	102,2	92,1	96,2	96,4	89,1	89,1
Commodities								
Índice CRB - a/a - %	-2,9	-15,1	12,0	1,5	-3,8	-4,5	-1,2	0,2
Índice CRB - var. media anual - %	1,1	-14,0	-1,3	6,9	-0,6	-6,0	-6,5	3,2
Índice de Commodities Itaú (ICI) - a/a - %	-27,5	-28,4	27,5	3,5	-2,2	4,8	-11,7	0,2
Índice de Commodities Itaú (ICI) - media anual - %	-10,2	-32,7	-6,4	13,3	10,2	-4,0	-13,3	0,1
Metales - var. media anual - %	-14,9	-29,7	-2,6	25,1	3,1	5,4	-0,8	-2,7
Energía - var. media anual - %	-5,2	-44,7	-14,5	21,4	24,1	-11,2	-32,3	0,8
Agrícolas - var. media anual - %	-13,6	-16,0	-0,4	-1,5	0,7	-2,1	-1,0	2,0

Fuente: FMI, Bloomberg, Itaú

* El DXY es un índice para el valor internacional del dólar americano, que mide su desempeño en relación a una cesta de monedas incluyendo: euro, yen, libra, dólar canadiense, franco suizo y corona sueca.

Colombia

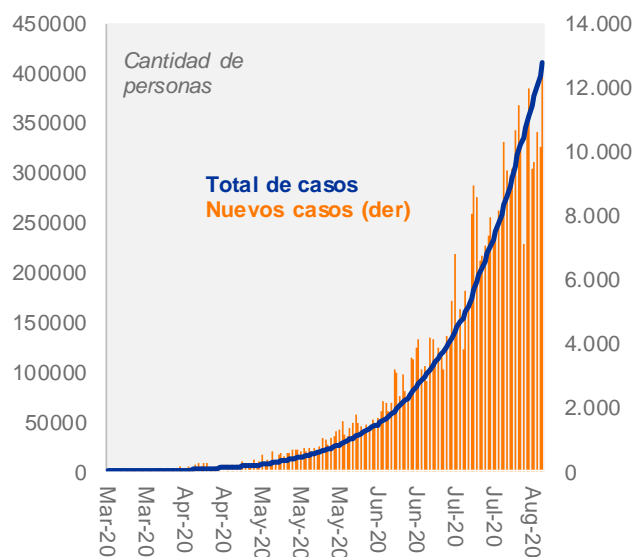
Una reapertura difícil

- ▶ La economía colombiana continúa reabriéndose gradualmente en las ciudades menos afectadas por el COVID-19. Sin embargo, a escala nacional, Colombia está experimentando un número récord de casos y muertes, lo que lleva a que se prolonguen las cuarentenas en ciudades clave, incluidas Bogotá y Medellín. La evolución del virus sería fundamental para el ritmo de recuperación previsto durante el 2S20. Proyectamos una contracción del PIB de 6,0% para este año (+3,3% en 2019).
- ▶ El Banco de la República recortó su tasa de política 25pb, a 2,25%, e indicó que cualquier movimiento adicional dependería de los datos. Dada la magnitud de la recesión y el benigno comportamiento de la inflación, aún esperamos un recorte adicional de la tasa de interés de 25pb antes de fin de año.

Reapertura selectiva en medio de un escenario sanitario aún complejo

Colombia está registrando un número récord de nuevos casos de coronavirus y muertes diarias, lo que llevó al presidente Iván Duque a extender la cuarentena que ha estado en vigor desde marzo hasta el 31 de agosto. Sin embargo, mientras la cuarentena continúa, los municipios con bajas tasas de infección pueden abrir algunas actividades bajo protocolos estrictos, incluido el uso de máscaras faciales y distanciamiento social, a pedido de los alcaldes. En la ciudad capital de Bogotá, la alcaldesa implementó estrictas cuarentenas de dos semanas rotando por localidades. Más del 32% de los casos del país se han producido en la capital, junto con una cuarta parte de las muertes. Durante la cuarentena de Bogotá, sólo una persona por hogar puede salir a hacer compras esenciales cerca de su residencia. El movimiento también está restringido en función del documento de identidad de los ciudadanos. Al mismo tiempo, Medellín (la segunda ciudad más grande del país) adoptó nuevas medidas de cuarentena, con lo que disminuyó aún más la actividad. La tasa de reproducción en Colombia no se ha hundido por debajo del 1,0, lo que significa que la carga de casos de coronavirus continúa acelerándose.

Aceleración de de casos



Fuente: Ministerio de Salud

Mientras tanto, el gobierno de Duque presentó su propuesta para el presupuesto 2021 al Congreso (requiere aprobación antes del 20 de octubre). El presupuesto de 314 billones de pesos (86.000 millones de dólares) representa un aumento de 7,9% con respecto a los gastos previstos en 2020 (incluidos los aumentos autorizados durante los decretos de emergencia económica). En una considerable revisión de las versiones borrador antes de la pandemia, la asignación de inversiones se elevó a alrededor del 17% del presupuesto (casi un 60% más que el previsto en abril) dado que el foco se centra directamente en la recuperación económica. Sin embargo, como la emergencia sanitaria persiste y la campaña electoral se acercan, es probable que haya pedidos de mayor gasto (en un escenario de menores ingresos), lo que amenazaría la capacidad del gobierno para cumplir sus metas de déficit fiscal y mantendría elevado el riesgo

para la calificación crediticia de grado de inversión de la deuda soberana. Fitch Ratings comentó el mes pasado que el fracaso en la implementación de medidas fiscales, incluida la reforma fiscal, para frenar la trayectoria ascendente de la deuda con respecto al PIB puede generar una reducción (particularmente teniendo en cuenta que la agencia considera la tasa de deuda alrededor de 10pp por encima de la mediana de sus pares). Fitch señala que, si bien el fortalecimiento de la base de ingresos a través de una reforma fiscal es más importante para la calificación, las reformas laborales y pensionales también son cruciales. Fitch califica a Colombia en 'BBB-', con perspectiva negativa.

El nivel de aprobación presidencial se modera a medida que la crisis perdura. Según la encuesta bimestral de Invamer-Gallup, el nivel de aprobación del presidente Iván Duque mejoró notablemente en abril, a 52% (desde 23% en febrero), en base a la gestión de la pandemia. Sin embargo, dado que la crisis continúa y el mercado laboral se flexibiliza, su índice de aprobación cayó a 41% al cierre de junio. El nivel de desaprobación de la gestión presidencial pasó desde 39% a 52%. Una investigación legal del ex presidente y actual senador Alvaro Uribe, también principal mentor político de Duque, dio un giro clave cuando los tribunales dictaron una orden de arresto contra Uribe. Esto podría aumentar la polarización en el sistema político, dificultando aún más la aprobación de las reformas.

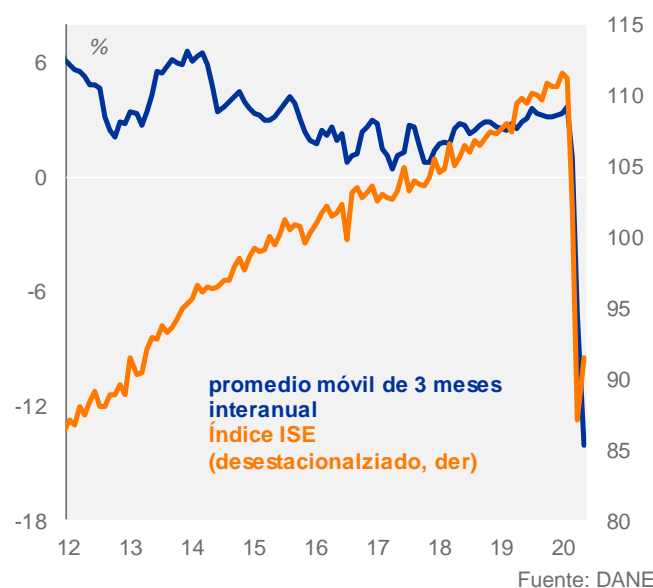
El Banco de la República continuó aumentando el estímulo monetario, aunque adoptó un tono de mayor cautela sobre futuras medidas. La Junta Directiva votó por unanimidad a favor de recortar la tasa de política 25pb en julio, a 2,25%, un nuevo mínimo histórico. Aunque no se descarta la posibilidad de una mayor flexibilización, las próximas decisiones de tasa dependerán más de los datos. En cuanto a las medidas de liquidez, la junta reforzó sus esfuerzos para garantizar el buen funcionamiento del sistema financiero al seguir renovando los NDF que vencen (aproximadamente 3.000 millones de dólares).

Pérdida de empleo: un riesgo para la recuperación

Los indicadores de actividad de mayo continuaron mostrando el considerable impacto que el coronavirus está teniendo sobre la economía colombiana, sin embargo, registraron incrementos significativos en el margen. En resumen, según el indicador mensual de actividad coincidente ISE, la actividad cayó 16,6% interanual en mayo (descenso de

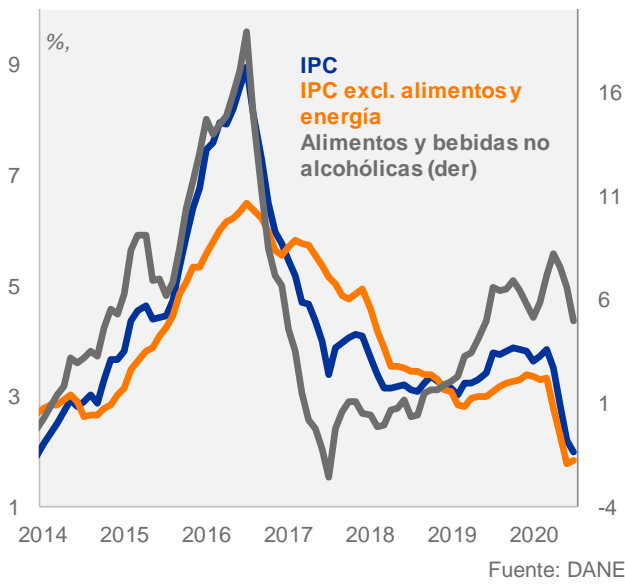
20,5% en abril), aunque en el margen subió 5,1% de abril a mayo, recuperándose parcialmente de la caída de 14,9% en abril. No obstante, el deterioro del mercado laboral y una aún baja confianza del consumidor frenarían el ritmo de recuperación. La tasa de desempleo nacional fue de 20,3% en el 2T20, lo que marca un aumento de 10,2pp en doce meses, y un incremento del componente urbano de 13,3pp a 24,3%. El empleo total en el 2T20 cayó 21,8% interanual (pérdida de 4,8 millones de empleos), deteriorándose con respecto a la contracción de 2,7% en el 1T20.

Comienza una recuperación gradual



A medida que la demanda interna se desploma y el gobierno implementa recortes de impuestos para apoyar el consumo, la inflación sigue disminuyendo drásticamente. La inflación anual cayó a 1,97% en julio, por debajo del límite inferior del rango alrededor de la meta de 2% - 4% del Banco de la República por primera vez desde 2013. La inflación subyacente, excluidos los precios de los alimentos y la energía, se situó en 1,83%, muy por debajo del promedio de 3,72% registrado durante la década anterior.

Rápida corrección de la inflación



El bajo riesgo de inflación brinda margen para una flexibilización monetaria adicional

Seguimos esperando una contracción del PIB de 6% este año, frente a un aumento de 3,3% el año pasado. A pesar de algunos signos optimistas en mayo, la aún débil percepción privada, los bajos precios del petróleo, las considerables pérdidas de empleo y el alto nivel de incertidumbre hacen que las perspectivas para la actividad sigan siendo desfavorables, aunque es probable que se produzcan nuevas mejoras secuenciales a medida que se relajen las medidas de distanciamiento social (considerando también el actual estímulo monetario).

Es poco probable que la inflación se precipite muy por debajo del piso de 2% del rango alrededor de la meta del Banco de la República, ya que la eliminación de las medidas gubernamentales y la reapertura de la economía limitarían las presiones adicionales a la baja. Sin embargo, la amplia brecha del producto y una moneda estable frenan posibles aceleraciones sobre los precios. Preveemos que la inflación cerraría el año en 2,0% (3,8% en 2019), y convergería a la meta de 3% durante 2021.

En un escenario con un dólar más débil a nivel mundial, es probable que el peso colombiano reciba un impulso. Ahora esperamos que el peso cierre el año en 3.650 por dólar (3.800 en nuestro escenario anterior; 3.287 pesos el año pasado) y 3.650 el próximo año (3.700 anteriormente). Seguimos previendo un déficit de cuenta corriente de 3,3% del PIB, un 1,0pp menos con respecto a 2019 a medida que se desploma la demanda por importaciones.

En las condiciones actuales, esperamos que el Banco de la República implemente un recorte final de la tasa de 25pb a 2,0% antes de fin de año. Si bien la actividad y la inflación apoyan una mayor flexibilización, el momento en el que se vaya a implementar el próximo recorte es menos seguro, dada la reciente comunicación del Banco de la República.

João Pedro Bumachar
 Carolina Monzón
 Miguel Ricaurte

Proyecciones: Colombia

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Actividad económica								
Crecimiento real del PIB - %	4,5	3,0	2,1	1,4	2,5	3,3	-6,0	4,5
PIB nominal - USD mil millones	381	294	282	311	333	324	269	295
Población (millones de habitantes)	47,7	48,2	48,7	49,3	49,8	50,4	50,9	51,4
PIB per cápita - USD	7.997	6.098	5.791	6.308	6.692	6.421	5.288	5.741
Tasa de desempleo - media anual	9,1	8,9	9,2	9,4	9,7	10,5	17,0	14,0
Inflación								
IPC - %	3,7	6,8	5,8	4,1	3,2	3,8	2,0	3,0
Tasa de interés								
Tasa de referencia - final del año - %	4,50	5,75	7,50	4,75	4,25	4,25	2,00	2,00
Balanza de pagos								
COP/USD - final del período	2.377	3.175	3002	2.932	3.254	3.287	3.650	3.650
Balanza comercial - USD mil millones	-6,2	-15,6	-11,1	-6,1	-7,1	-10,8	-7,0	-8,5
Cuenta corriente - % PIB	-5,2	-6,3	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-3,8
Inversión extranjera directa - % PIB	4,2	4,0	4,9	4,4	3,5	4,5	3,5	3,7
Reservas internacionales - USD mil millones	47,3	46,7	46,7	47,6	48,4	53,2	54,2	55,0
Finanzas públicas								
Resultado nominal del gob. central - % del PIB	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-8,2	-5,2
Deuda pública bruta del gob. central - % del PIB	39,9	44,6	45,6	46,4	49,4	50,2	65,6	65,1

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

Estudio macroeconómico - Itaú

Mario Mesquita – Economista Jefe

Tel: +5511 3708-2696 –

E-mail: macroeconomia@itaubba-economia.com

Información relevante

- Este informe fue elaborado y publicado por el Departamento de Investigación Macroeconómica de Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este informe no es un producto del Departamento de Análisis de Acciones de Itaú Unibanco o Itaú Corretora de Valores SA y no debe considerarse como un informe de análisis a los efectos del artículo 1 de la Instrucción CVM 483 del 6 de julio de 2010.
- Este informe está destinado únicamente a proporcionar información macroeconómica y no constituye y no debe interpretarse como una oferta de compra o venta o como una solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier instrumento financiero o para participar en una estrategia determinada de negocios en cualquier jurisdicción. La información contenida en este informe fue considerada razonable al momento de su publicación y se obtuvo de fuentes públicas que se consideraron confiables. Sin embargo, Itaú Unibanco no ofrece ninguna seguridad o garantía, ya sea expresa o implícita, en cuanto a la integridad, confiabilidad o exactitud de esta información. Este informe tampoco pretende ser una lista completa o resumida de los mercados o desarrollos que se abordan en él. Las opiniones, estimaciones y proyecciones expresadas en este informe reflejan la opinión actual del analista responsable del contenido de este informe en la fecha de su publicación y, por lo tanto, están sujetas a cambios sin previo aviso. Itaú Unibanco no tiene la obligación de actualizar, modificar o enmendar este informe e informar al lector.
- Las opiniones expresadas en este informe reflejan con precisión, única y exclusivamente las visiones y opiniones personales del analista a cargo y fueron producidas de manera independiente e autónoma, incluso en relación con Itaú Unibanco, Itaú Corretora de Valores SA y otras compañías del grupo económico de Itaú Unibanco.
- Este informe no puede reproducirse ni redistribuirse a ninguna otra persona, en su totalidad o en parte, para ningún propósito sin el consentimiento previo por escrito de Itaú Unibanco. Información adicional sobre los instrumentos financieros discutidos en este informe está disponible a pedido. Itaú Unibanco y / o cualquier otra compañía de su grupo económico no es responsable y no será responsable de ninguna decisión, inversión o de otro tipo, basada en los datos aquí divulgados.

Nota adicional: Este material no tiene en cuenta los objetivos específicos, la situación financiera o las necesidades de ningún cliente en particular. Los clientes deben obtener asesoramiento financiero, legal, contable, económico, crediticio y de mercado individual en función de sus objetivos y características personales antes de tomar cualquier decisión basada en la información aquí contenida. Al acceder a este material, usted reconoce que conoce las leyes de su jurisdicción con respecto a la provisión y venta de productos de servicios financieros. Usted reconoce que este material contiene información de propiedad exclusiva y acepta conservar esta información únicamente para su uso exclusivo. También confirma que comprende los riesgos relacionados con el mercado discutidos en este material.

Por consultas, sugerencias, quejas, críticas y cumplidos, comuníquese con el SAC de Itaú: 0800 728 0728. O contáctenos a través de nuestro portal <https://www.itaub.com.br/atenda-itaub/para-voce/>. Si no está satisfecho con la solución propuesta, comuníquese con el Defensor del Pueblo Corporativo de Itaú: 0800 570 0011 (de lunes a viernes de 9.00 a 18.00 hs.) o a nuestro correo postal a 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos los días, las 24h, al 0800 722 1722.

Información relevante para Colombia

La información contenida en este informe fue producida por Itaú Corpbanca Colombia S.A, a partir de las condiciones actuales del mercado y las recientes coyunturas económicas, basada en información y datos obtenidos de fuentes públicas, que se consideran fidedignas, pero cuya veracidad no se garantiza. Esta información no constituye y, en ningún caso, debe interpretarse como una oferta de negocio jurídico o solicitud para comprar o vender algún instrumento financiero, o para participar en una estrategia de negocio en particular en cualquier jurisdicción. Toda la información y estimaciones que aquí se presentan derivan de nuestros estudios internos y pueden ser modificadas en cualquier momento sin previo aviso. Itaú Corpbanca Colombia S.A. no asume ningún tipo de responsabilidad legal por las decisiones de inversión basadas en la información contenida y divulgada en este documento. Asimismo, el presente documento de análisis no puede entenderse como asesoría en los temas que trata por parte de quien lo recibe.

Este informe fue preparado y publicado por el equipo de Itaú Análisis Económico de Itaú Corpbanca Colombia S.A. Este material es para uso exclusivo de sus receptores y su contenido no puede ser reproducido, publicado o redistribuido en ninguna forma, en todo o en parte, sin la autorización previa de Itaú Corpbanca Colombia S.A.