

Luego de la tormenta vienen los ajustes

En el comienzo de 2020 Colombia mostró signos muy positivos en su actividad económica. En los primeros dos meses del año, la economía creció a tasas superiores al 4%, el mejor registro desde 2015, apoyado en el fortalecimiento de la demanda interna. Sin embargo, en marzo, la pandemia del COVID-19 interrumpió súbitamente el excelente inicio del año y sumergió a Colombia en la peor crisis económica en historia reciente, en línea con lo sucedido en el resto del mundo. Este evento implicó el cambio drástico de los planes de política para Colombia.

Impacto en el crecimiento y expectativas

En una etapa temprana de contagios (menos de 500 casos), Colombia entró en un extendido periodo de restricción desde marzo 25, parálisis que produjo una contracción de la actividad de 4,3% en marzo, pues al final de dicho mes, algo más del 30% de la economía estaba cerrada. Luego de esto, Colombia inició una reanudación gradual de actividades hasta llegar al nuevo esquema en septiembre, en el que alrededor del 95% de la economía funcionaba nuevamente. Dicho esto, los cierres condujeron a una histórica caída de la actividad de -15.8% anual en el segundo trimestre del año y del 9% anual en el tercer trimestre del año.

Aunque actualmente hay más información sobre el impacto del virus y al parecer la recuperación gradual de la actividad se está consolidando, el choque del COVID-19 ha resultado tener efectos permanentes en la economía colombiana (Gráfica 1). Por eso, estimamos que buena parte de la contracción de 7,5% en la actividad económica proyectada en 2020 implica una caída de la capacidad instalada de la economía (producto potencial), haciendo que la brecha entre la producción observada y lo que realmente podría producir la economía (gap de producto) no es tan grande como inicialmente se esperaba.

Si en Colombia el Gobierno permite a la economía continuar trabajando como actualmente se hace, bajo moderadas restricciones de movilidad, esperamos que la economía crezca 5% en 2021. Al mismo tiempo, la recuperación se apoyaría por el enfoque de la política pública a impulsar sectores intensivos en mano de obra como la construcción y el comercio.

Reacción de la política económica

La pandemia detonó un cambio de 180 grados en la política monetaria y fiscal. Antes del choque, el Banco de la República se estaba prospectado a subir su tasa de interés a un nivel más neutral (aproximadamente del 5%), sin embargo, una vez empezó el choque, el banco central gradualmente bajó sus tasas de interés 250 pbs a su mínimo histórico de 1.75% e implementó medidas no convencionales para garantizar la liquidez. En efecto, por primera vez, el BanRep incrementó su balance comprando deuda pública y privada para evitar que la situación escalara a una crisis financiera.

Por el lado fiscal, el gobierno suspendió la regla fiscal – que apuntaba a una reducción del déficit fiscal al 2.2% del PIB en 2020 – y en su lugar implementó una estrategia de gasto contracíclico, que indudablemente incrementaría el nivel de déficit (Gráfica 2) y los niveles de deuda de forma considerable. El gasto extra por la pandemia se estima en 4% del PIB, mientras que los ingresos fiscales brutos se contraerían alrededor de 9% vs 2019 como resultado de una actividad económica más débil y una reducción temporal de algunos impuestos.

A pesar de este contexto, Colombia se mantuvo en el grupo de calificación de grado de inversión, fuertemente condicionado a pasar una ambiciosa reforma fiscal que debe incrementar los ingresos en 2 % del PIB, cuando en una reforma usual se logra recaudar un extra de 0.6% del PIB en promedio.

EQUIPO RESEARCH CAPITAL MARKETS

SCOTIABANK COLPATRIA

Sergio Olarte, Economista Jefe
sergio.olarte@scotiabank.com.co

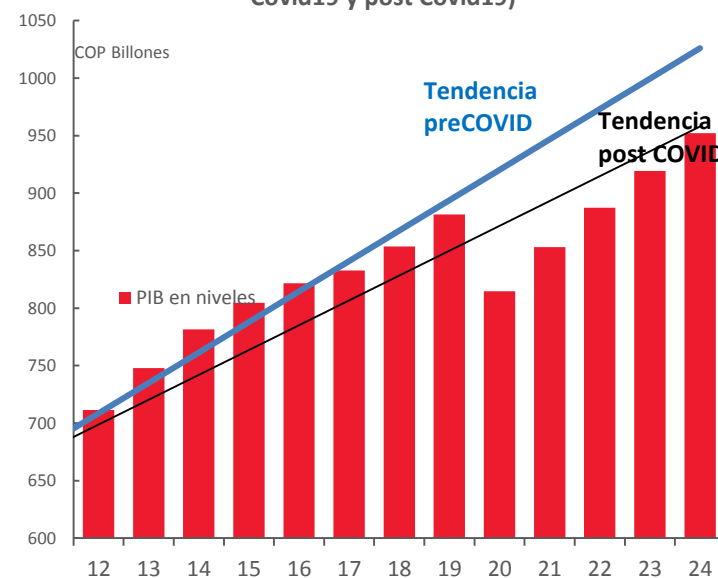
Jackeline Piraján, Economista
jackeline.pirajan@scotiabank.com.co

Tabla de Pronósticos Macroeconómicos

Colombia	2018	2019	2020 pr	2021 pr
PIB (a/a %)	2.6	3.3	-7.5	5.0
IPC (a/a%)	3.2	3.8	1.42	2.85
Tasa Banrep	4.25	4.25	1.75	2.75
USDCOP	3254	3287	3550	3450

Fuente: Scotiaeconomics Colombia

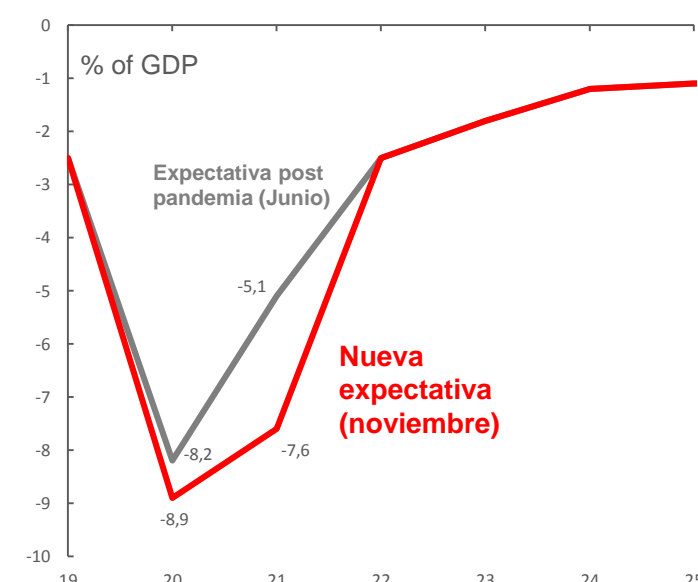
Gráfica 1: Producto Interno Bruto vs Tendencia Largo Plazo (pre-Covid19 y post Covid19)



Fuente: DANE, proyecciones Scotiabank Economics.

En el 2020 la caída del 7,5% en el PIB implica que la economía tendrá un nivel de producción parecido al de hace 5 años. En 2022 se espera volver a niveles de producción pre pandemia

Gráfica 2: Déficit fiscal – Gobierno Nacional Central



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Scotiabank Economics.

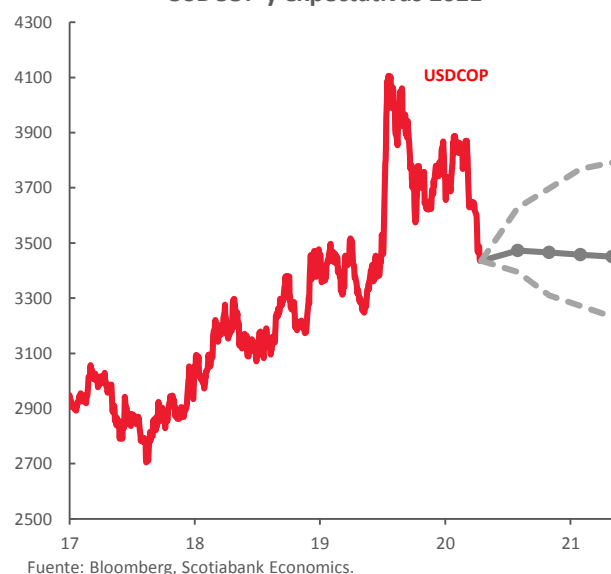
La discusión sobre una reforma fiscal está prevista para iniciar en el primer trimestre de 2021 luego de que se tenga el estudio de la comisión de expertos sobre las exenciones vigentes en el estatuto tributario. Es de resaltar que el Ministerio de Hacienda ha enfatizado que está considerando aumentar el número de productos de la canasta de productos gravada con el IVA.

Comportamiento del sector externo y la tasa de cambio

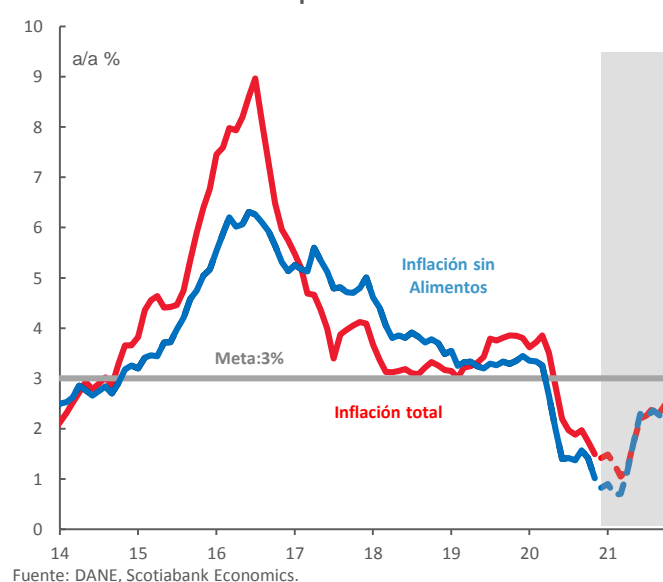
En el frente externo, esperamos un déficit en cuenta corriente más amplio el próximo año en línea con una dinámica mayor en las importaciones, que usualmente refleja las mejores condiciones de inversión, por otro lado, las exportaciones tradicionales se recuperarían moderadamente- principalmente en carbón y petróleo- pues los retos de demanda y precios internacionales continúan. Sin embargo, en la medida en que el comercio internacional mejore, los mejores precios de materias primas y el apetito por riesgo ayudaría a financiar el déficit en cuenta corriente estimado en 3.8% del PIB en 2021. **Por lo anterior, no esperamos presiones alcistas estructurales en la tasa de cambio, pues el mayor déficit podría encontrar financiamiento vía flujos entrantes a inversiones de portafolio e inversión extranjera directa.**

Dicho esto, si bien estructuralmente no vemos presiones en el tipo de cambio, la volatilidad podría continuar y ser alta. Para 2021 esperamos que el USDCOP baje a 3400 (o por debajo) apoyado por la monetización del endeudamiento del gobierno, no obstante, la reforma fiscal y las expectativas de consolidación, así como el inicio de las campañas presidenciales podría traer presiones en el USDCOP para retornarlo a un rango entre 3450-3550 (Gráfica 3).

Gráfica 3: Evolución de la tasa de cambio USDCOP y expectativas 2021



Gráfica 4: Expectativas de inflación



Los efectos en la inflación se devolverían en el 2021

Otro efecto significativo de la pandemia en la economía fue en inflación. Mientras que Colombia inició el 2020 con la inflación cerca al límite alto del rango meta del banco central, las cuarentenas estrictas hicieron a la inflación bajar a un mínimo histórico ante el debilitamiento de la demanda y factores temporales que jugaron en contra de los precios. **En primer lugar, el gobierno subsidió temporalmente los servicios públicos a la población de bajos ingresos y presionó la baja de la inflación en más de un punto porcentual en los primeros cuatro meses de la cuarentena.**

Adicionalmente, el DANE ajustó extraordinariamente la medida de los precios de la educación ante el entorno atípico que generó la pandemia, dichos precios se han contraído 5.02% en lo corrido del año a noviembre. Luego de lo observado en noviembre, esperamos que la inflación cierre 2020 en alrededor de 1.42%. **Pensamos que los efectos temporales se desvanecerán al final del primer semestre de 2021 y la inflación se ubicará cercana a la meta del 3% al final del año (Gráfica 4).** En el entretanto, a principios de 2021 la inflación anual podría bajar algo más debido a un efecto de reemplazo de una inflación alta en alimentos en el primer trimestre de 2020, producida cuando los hogares anticiparon compras ante el inicio de la cuarentena.

Expectativas de política monetaria

Todo lo anterior está en línea con la expectativa de estabilidad de tasas de interés del Banco de la República, al menos por el primer semestre del año (Gráfica 5). Una brecha del producto menor, las expectativas de inflación cercanas al 3% a uno y dos años a pesar de las sorpresas negativas recientes y una tasa neutral, que de acuerdo con el equipo técnico del banco central está en 1.5% en términos reales (descontando la inflación) nos lleva a anticipar que la junta va a mantener el 1.75% de la tasa de interés tanto como pueda antes de que la inflación empiece a rebotar, por otro lado, **la reactivación económica continuará consolidándose y llevaría a la discusión de incrementar las tasas de interés al 2.75% en el último tercio de 2021.**

Gráfica 5: Tasa de política monetaria vs tasas reales y tasa neutral



Disclaimer:

®Marca registrada de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia. Productos y Servicios Financieros ofrecidos por Scotiabank Colpatria S.A. (“Scotiabank Colpatria”) establecimiento bancario. Esta presentación ha sido preparada por Scotiabank Colpatria. La presentación tiene fines estrictamente informativos acerca del entorno económico actual, las opiniones, estimados y proyecciones contenidas, corresponden a la fecha de divulgación y se encuentran sujetos a cambios sin previo aviso, pues atienden al comportamiento de la economía y el entorno. Los datos expuestos en la presentación provienen de fuentes públicas consideradas fidedignas, sin embargo, Scotiabank Colpatria no se hace responsable de su veracidad ni de la interpretación que de los mismos se haga. Las opiniones transmitidas en la presentación no son ni deben ser asumidas como recomendaciones individualizadas o asesoría por parte de Scotiabank Colpatria ni ninguna de sus afiliadas para tomar decisiones de inversión o desinversión, transacciones sobre divisas o cualquier otro tipo de operación financiera. El contenido de la presentación no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

Acerca de Scotiabank Colpatria

Scotiabank Colpatria cuenta con un amplio portafolio en el cual se destacan créditos a clientes del segmento Corporativo, Empresarial y Pyme, así como crédito de consumo, préstamos hipotecarios, entre otros. Es uno de los principales emisores de tarjetas de crédito (incluidas marcas compartidas), y de crédito rotativo. Tiene presencia en 33 ciudades colombianas, una amplia red de oficinas, corresponsalía bancaria y más de 700 cajeros automáticos a nivel nacional. Para acceder al variado portafolio de productos se puede consultar la página web: www.scotiabankcolpatria.com, con la fuerza comercial en las sucursales o en la línea de atención en Bogotá 756 1616 y a nivel nacional 01 8000 522222.

Acerca de Scotiabank

Scotiabank es un banco líder en las Américas. Inspirándonos en nuestro propósito corporativo, “por nuestro futuro”, ayudamos a nuestros clientes, sus familias y sus comunidades a lograr el éxito a través de una completa gama de asesoría, productos y servicios en los sectores de banca personal y comercial, gestión patrimonial, banca privada, corporativa y de inversión, y mercados de capital. Con un equipo de más de 90,000 empleados y alrededor de \$1.1 billones en activos (al 31 de octubre de 2020), Scotiabank cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Toronto (TSX: BNS) y la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: BNS). Para obtener más información, visite <http://www.scotiabank.com> y síganos en Twitter @ScotiabankViews.