

N° 38 - 2021

Julio

INFORME ESPECIAL

Actualización de proyecciones junio 25 de 2021

Actualización de proyecciones - junio 25 de 2021.

1. Crecimiento del PIB 2021: luces y sombras en la recuperación.

Jesús Botero García¹.

El crecimiento del 28,7 % observado para abril de 2021 en el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE), parece indicar que el país estaba experimentando un rebote de la economía más rápido y vigoroso que lo que se había anticipado. El ISE estaba incluso en un nivel superior al observado en 2019, indicando que no sólo hay una recuperación respecto a 2020, sino que el nivel de actividad ya superaba el alcanzado en 2019. Con tal escenario, y asumiendo que en el segundo semestre el nivel de actividad se ubicase en el nivel observado en 2019, el crecimiento anual hubiera podido alcanzar tasas del orden del 7,8 %, en una clara muestra de la efectividad de las políticas aplicadas para la protección del aparato productivo.

En efecto, la magnitud de una crisis, y la calidad de la recuperación que le siga, depende primordialmente del daño que se produzca en el aparato productivo. En el caso colombiano, el 91,3 % de las empresas estaban ya en operación normal en marzo de 2021 (DANE, 2021), indicando que el despliegue de apoyos realizados, incluyendo desembolsos de créditos por el Fondo Nacional de Garantías (FNG) de 24.4 billones² (MHCP, 2021), cumplieron su función adecuadamente.

Los bloqueos a la actividad económica, asociados a los movimientos de protesta iniciados a finales de abril, han afectado sin embargo esa recuperación, reduciendo su alcance potencial a niveles cercanos al 6,3 %, como lo ilustra la [Tabla 1](#), y ello, en el supuesto de que se extingan los bloqueos, y la actividad económica recupera condiciones adecuadas de operación.

¹ Jesús Botero García, profesor del Departamento de Economía y miembro del Semillero de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. E-mail: jabotero@eafit.edu.co.

INFORME ESPECIAL

ANÁLISIS DE COYUNTURA

■ ■ ■

Tabla 1. Crecimiento proyectado del PIB. 2021.

TRIMESTRE	TASA
Trimestre 1	1.1 %
Trimestre 2	13.7 %
Trimestre 3	6.4 %
Trimestre 4	3.9 %
TOTAL	6.3 %

Fuente: Cálculos propios

El ajuste en las condiciones económicas se refleja, en general, en las proyecciones de todos los analistas, como lo ilustra la [Tabla 2](#), pero se mantiene una gran incertidumbre. Los sesgos a la baja siguen siendo dominantes en nuestra opinión, y dependen de cuatro grandes factores: un ajuste fiscal insuficiente, que ponga en riesgo la calificación de la deuda del país; cambios importantes en los flujos de capital a países emergentes, asociados a la aprobación de los programas de infraestructura en Estados Unidos, o a eventuales endurecimientos de las políticas monetarias en los países desarrollados; la reemergencia de bloqueos y la agudización de la conflictividad social, sin que la institucionalidad logre articular espacios propicios para el diálogo y el consenso; y la agudización del rebrote pandémico, que agobia al país y puede poner en riesgo el proceso de reapertura.

Tabla 2. Proyecciones 2021.

Entidad	Pronóstico	Fuente
Fedesarrollo	7,2	https://dataifx.com/post/fedesarrollo-aumenta-pronostico-de-crecimiento-para-economia-colombiana-en-2021-de-48-72
Portafolio	5,0	https://www.portafolio.co/economia/pib-en-colombia-creceria-mas-de-5-en-2021-pese-a-paro-nacional-e-incertidumbre-552049
Grupo Bolívar	5,3	
BBVA Research	5,5	
BTG Pactual	4,5	
OCDE	7,6	https://www.portafolio.co/economia/ocde-prevision-del-pib-de-colombia-hasta-el-7-6-optimista-crecimiento-mundial-552480
Banco Mundial	5,9	https://www.eltiempo.com/economia/sectores/esto-crecera-la-economia-colombiana-en-2021-segun-el-banco-mundial-594396
Minhacienda MFMP	6,0	
ANIF	6,6	

INFORME ESPECIAL

ANÁLISIS DE COYUNTURA

■ ■ ■

Pero hay también sesgos al alza, fundamentalmente asociados a tres factores: la prolongación del escenario actual de precios del petróleo, que ha llevado el precio de la referencia BRENT a niveles superiores a US\$75 pb, en los últimos días; una consolidación aún más vigorosa de la recuperación mundial, que ya está generando altas tasas de crecimiento globales superiores al 6 %, y que luce particularmente dinámica, por cuenta del mantenimiento de políticas fiscales y monetarias expansivas; y el avance de reformas estructurales al aparato productivo, a los sistemas de protección social, y a los mercados de trabajo, que podrían enviar señales muy positivas a los inversionistas mundiales, en un entorno de recomposición de cadenas de valor y de grandes disrupciones productivas y comerciales.

Considerando ambos tipos de sesgo, pensamos que el crecimiento puede estar entre 5 % y 7,6 %, con una media, como ya lo anotamos, del 6,3 %.

2. Pronóstico de inflación año completo.

Carlos Esteban Posada P3. y Liz Londoño-Sierra4

Puesto que la inflación en lo corrido del año, hasta fin de mayo, ya alcanzó 3,18 %, tendríamos que observar una inflación apenas de 0,82 % entre junio y diciembre para evitar que se incumpla la meta de inflación, cuyo techo es 4 %. Dado lo que ya pasó, y considerando que en junio y julio veremos un “destorcida” de precios gracias a la normalización del orden público y del tráfico de mercancías intermunicipales y nacional, podríamos esperar que para fin de diciembre la inflación anual se coloque en el rango 3,9 % - 4,1 %, suponiendo que la autoridad monetaria ejecute una política antinflacionaria que, aunque moderada, sea conducente, entre otras cosas, a que la tasa de cambio pueda regresar a niveles parecidos a los de principios del año, digamos entre \$3450 y \$3550 por dólar. Al respecto, la evolución prevista del precio del petróleo, al alza, ayudaría a alcanzar este objetivo.

Vale aclarar que entre junio y diciembre de 2020 la inflación fue muy baja: 0,486 %, mientras que la corrida entre junio y diciembre de 2019 fue más del doble: 1,06 %. El promedio de estas dos tasas es 0,773 %. Si la inflación entre junio y diciembre de 2021 fuese igual a este promedio (lo que parece razonable teniendo en cuenta que no será una época de enclaustramiento como la del año pasado sino una época de avance de la reactivación económica), la inflación de todo 2021 sería 3,95 %, ligeramente inferior al

³ Carlos Esteban Posada, profesor del Departamento de Economía y miembro del Semillero de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. E-mail: cposad25@eafit.edu.co.

⁴ Liz Londoño-Sierra, estudiante del doctorado en Economía, profesora del Departamento de Economía, miembro del Semillero de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Email: llondo11@eafit.edu.co.

INFORME ESPECIAL

ANÁLISIS DE COYUNTURA

■ ■ ■

promedio del rango de nuestro pronóstico (3,9 % - 4,1 %), 4 %, que es también el techo del rango-meta de la autoridad monetaria.

3. Políticas expansivas de la Reserva Federal y sus implicaciones para la tasa de cambio y la inflación en Colombia.

Jaime Alberto Ospina Mejía⁵.

3.1. ¿Qué tan cerca estamos de una reducción en las políticas expansivas de la Reserva Federal (FED)? ¿Estamos ante un inminente *Taper Tantrum*?

Cada vez se hace más fuerte el eco en los mercados financieros que se puede estar llegando al final de las políticas expansivas de los bancos centrales en el mundo, especialmente las que maneja la Reserva Federal (FED), que marcan la pauta de las tasas de interés en los mercados mundiales.

Un ejemplo de este sentimiento que empieza a percibir el mercado es que la firma Morgan Stanley ha rebajado su perspectiva sobre las divisas y el crédito de los mercados emergentes a "bajista" y las tasas de interés locales a "neutral", al afirmar que han aumentado los riesgos del *Taper Tantrum*, o en términos prácticos la reducción del estímulo monetario.

De materializarse este último escenario, la estabilidad para los mercados emergentes se vería reducida, debido a la anticipada presión del dólar estadounidense y del aumento de las tasas reales en los mercados emergentes, que se estaba esperando solo hasta el 2022.

3.2. Pero ¿qué es el *Taper Tantrum* y por qué le teme tanto el mercado?

Hoy en día los mercados mundiales giran en torno a lo que puede pasar con la inflación en los EE. UU. El debate sobre un aumento repentino en los precios viene marcando el ritmo de los mercados durante el presente año. Pero al mismo tiempo, relacionado con los temores de la inflación, se ha vuelto hablar del *Taper Tantrum* y de las posibilidades que esto vuelva a producirse como en el pasado.

El término *Taper Tantrum* viene desde el 2013, cuando luego de muchos años, para conseguir la recuperación económica, la FED llevó a cabo una **política de flexibilización cuantitativa** que consistía en la compra de bonos con el objetivo de aumentar la oferta monetaria, y decidió reducir esas políticas expansivas llevadas hasta el momento desde la crisis financiera del 2008. Literalmente, esto generó una **reacción**

⁵ Jaime Alberto Ospina Mejía, profesor del departamento de Finanzas y miembro del Semillero de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. E-mail: jospina3@eafit.edu.co.

INFORME ESPECIAL

ANÁLISIS DE COYUNTURA

■ ■ ■

de los mercados financieros, conocida como *Taper Tantrum* o Rabieta del Mercado, producidas por la reducción en las políticas expansivas.

Lo que pasa con las flexibilizaciones cuantitativas que hacen los bancos centrales, en este caso la FED, es que los convierten en uno de los mayores compradores de bonos del mundo, por largos periodos de tiempo. De esta forma, un anuncio de la retirada progresiva de la FED como jugador dominante, denominado *tapering*, provoca un gran nerviosismo en el mercado.

Por ello, se vuelve fundamental el mensaje que los bancos centrales envían a los mercados financieros. Cuando se llevan políticas extraordinarias como fue el caso en la gran crisis de 2008 y ahora con la crisis del COVID-19, si se realiza un cambio brusco de dichas políticas, ello puede conducir a un nerviosismo en los mercados ante la amenaza de caer en una nueva recesión. Claro está que estas reducciones expansivas deben igual hacerse gradualmente para evitar aumentos indeseados en materia de inflación.

Por lo tanto, cuando estas reducciones se logran transmitir de manera clara y transparente por parte de los bancos centrales, los mercados logran hacer los ajustes anticipadamente y se evitan caídas estrepitosas en los precios de los bonos y por ende que los rendimientos de los bonos del tesoro se disparen, provocado por ese pánico colectivo o *Taper Tantrum* (rabieta de los mercados ante la reducción de las políticas expansivas). Ya se sabe por las crisis pasadas, que la fuerte subida de los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense se propagó por las demás clases de activo, creando un efecto dominó. Afectó a la renta variable y a las materias primas (dos mercados muy soportados en el 2021), amplió los diferenciales de crédito y elevó el dólar.

3.3. Pero ¿qué tan posible es que se dé un *Taper Tantrum* en el 2021?

Si bien el aumento de la inflación está descontado por el mercado, **lo que no lo estaría sería un aumento repentino por parte de la FED a modo de aumento de tasas de interés y disminución de su papel dominante en la compra de bonos.** Sin embargo, según las últimas declaraciones de la FED, en cabeza de su director J. Powell, no contemplan ningún cambio inminente en su política hasta que se produzcan **nuevos progresos sustanciales hacia los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios.** Creemos que esta situación se podría dar más adelante cuando se tenga una visión más clara de que se está alcanzando la inmunidad de rebaño, y se esté produciendo una reapertura total que lleve a que las presiones sobre los precios se hagan más evidentes. Si bien los últimos datos de inflación anual en los Estados Unidos están en niveles del 5 %, la Reserva Federal sigue considerando que estas presiones inflacionarias son temporales y que mientras el mercado laboral continúe inestable es

INFORME ESPECIAL

ANÁLISIS DE COYUNTURA

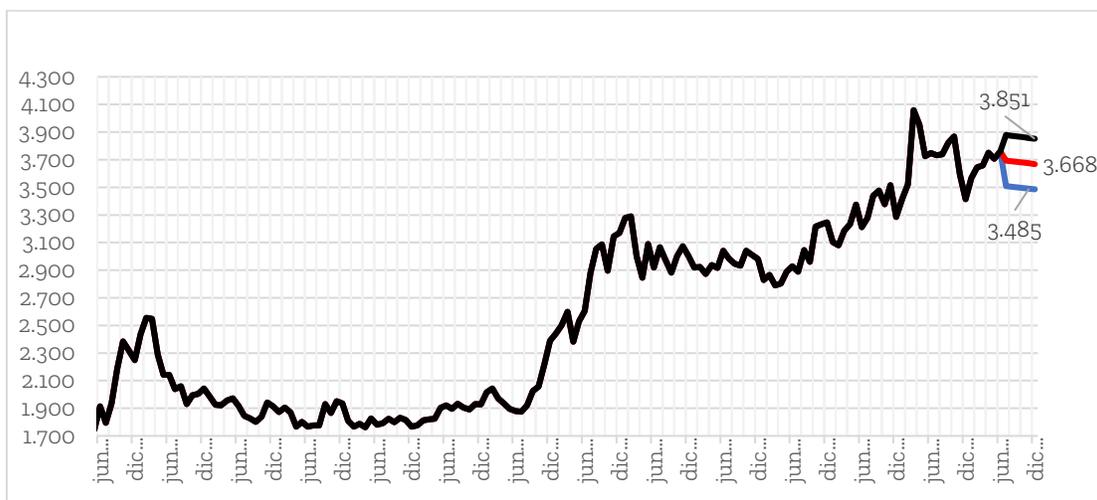
■ ■ ■

mayor el riesgo para la recuperación de la actividad económica disminuir las políticas expansivas en el corto plazo.

3.4. Implicaciones para la tasa de cambio e inflación en Colombia

Teniendo en cuenta el contexto nacional e internacional que hoy vimos actualizamos nuestro modelo de pronóstico de tasa de cambio para fin del periodo del 2021 el cual nos da como resultado una leve tendencia al alza (debilitamiento del peso respecto al dólar), arrojando un rango entre un límite inferior de \$3.485 y un límite superior de \$3.851, el precio de equilibrio estaría en niveles de \$3.668.

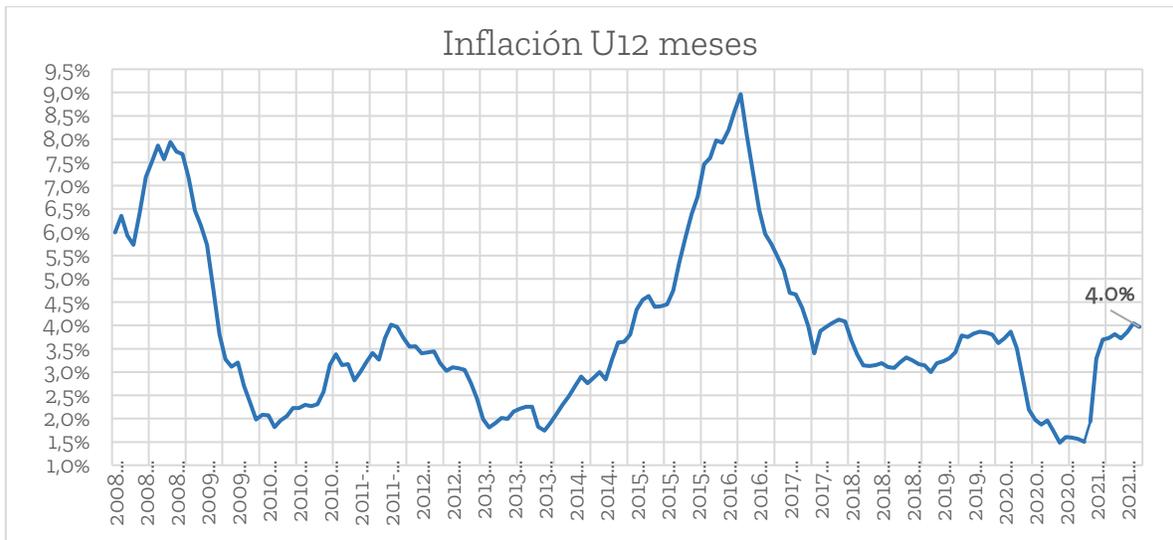
Gráfico 1. Tasa de cambio USD/COP.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de la República (2021a)

En cuanto la inflación en Colombia, esta viene presentando al igual que en EE.UU. una tendencia alcista, que debe ser analizada por parte del Banco de la República, para determinar si esta presión es de carácter temporal (reflación) o tiene un carácter más permanente. Hasta el momento el emisor no encuentra una tendencia alcista de los precios, y el hecho de que arrojen a mayo un inflación anualizada del 3,3 % no se debe a una presión de carácter permanente, sino que más bien lo ven por ahora de carácter temporal. Se espera así que la inflación alcance niveles para fin del 2021 del 4 % y no supere estos niveles para el 2022. De ahí que es probable que el Banco de la República, para la última reunión de este año y de acuerdo al comportamiento del nivel de empleo y actividad económica que se presente, tome una decisión de comenzar a subir sus tasas de intervención en 25 pbs.

Gráfico 2. Inflación 12 meses.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de la República (2021b)

Referencias

Banco de la República (2021a). *Tasa representativa del mercado (TRM-Peso por dólar)* [Base de datos]. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/trm>.

Banco de la República (2021b). *Inflación* [Base de datos]. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/inflacion-total-y-meta>.

Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). (2021). *Encuesta Pulso Empresarial*. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/comercio-interno/encuesta-pulso-empresarial>

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP). (2021). *Marco Fiscal de Mediano Plazo*. https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-111638%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased



Escuela de Economía y Finanzas

Centro de Investigaciones Económicas y Financieras (CIEF)
Semillero de Coyuntura Económica

Carrera 49 N° 7 Sur-50, Medellín - Colombia
Teléfono: (057-4) 261 9500 Ext 9532 - 2619532
cief@eafit.edu.co