FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

# PROSPECTIVA ECONÓMICA

**Prospectiva Económica – octubre 2020**
**1. Contexto Internacional: Principales Supuestos**
**2. Actividad Productiva: En camino hacia la recuperación económica post COVID-19**
**3. Sector Externo: Ajuste de la cuenta corriente**
**4. Política Fiscal: Gobierno nacional amplía la Línea de Crédito Flexible**
**5. Inflación y sector monetario: por fuera del rango meta**
**6. Economía Regional: el inicio de una lenta recuperación**
**ISSN: 1692-0341**

**Oct**

**PROSPECTIVA ECONÓMICA**

Oct|| Protegido: Prospectiva Económica – Tercer Trimestre 2020

**FECHA PUBLICACIÓN**

31 de octubre de 2020

ISSN: 1692-0341

---

**EDITORES**

Luis Fernando Mejía
**Director Ejecutivo**

Martha Elena Delgado
**Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial**

Helena Suárez
Diego Alejandro Gutiérrez
David Lara
Sandra Díaz
Andrés Felipe Gallego
**Analistas económicos**

Tatiana García
**Pasante**

**DISEÑO WEB Y DIAGRAMACIÓN DIGITAL AUTOMATIZADA**

Editorial Dartagnan S.A.S.




**Oficina Comercial**
Tel.: (571) 325 97 77 | Ext.: 340
mruiz@fedesarrollo.org.co

# Contenido

Prospectiva Económica – octubre 2020

1. Contexto Internacional: Principales Supuestos

2. Actividad Productiva: En camino hacia la recuperación económica post COVID-19

3. Sector Externo: Ajuste de la cuenta corriente

4. Política Fiscal: Gobierno nacional amplía la Línea de Crédito Flexible

5. Inflación y sector monetario: por fuera del rango meta

6. Economía Regional: el inicio de una lenta recuperación

# Prospectiva Económica – octubre 2020

## Contexto internacional

En 2019, el crecimiento económico mundial fue de 2,9%, lo que representa una reducción de 0,7 puntos porcentuales (pps) con respecto al 3,6% registrado en 2018, siendo este el crecimiento más bajo desde la crisis financiera mundial. Esta disminución estuvo marcada por la desaceleración de la actividad manufacturera, la debilidad del comercio y la inversión mundial por cuenta de la incertidumbre en las políticas comerciales, provocadas en mayor medida por la guerra comercial entre Estados Unidos y China. Dada la coyuntura actual, la economía global se enfrenta a condiciones adversas que son resultado de las medidas de contención implementadas para detener la propagación del COVID-19 y lograr aplanar la curva de contagio, lo que ha generado una reducción en las proyecciones de crecimiento a nivel mundial.

Los pronósticos de Fedesarrollo sobre el crecimiento de la economía colombiana en el mediano plazo se soportan en supuestos acerca de la dinámica de indicadores relevantes para el contexto del país. Entre estos se encuentran los niveles de producción y precios de los productos básicos (commodities), la tasa de cambio y el crecimiento externo relevante para el país. En particular, para 2020 esperamos un precio del petróleo de referencia Brent entre los 38 y los 42 dólares por barril, acompañado de una producción de entre 825 y 839 miles de barriles diarios. Respecto a la tasa de cambio, nuestro pronostico se ubica entre los $3.629 y los $3.756 pesos por dólar en 2020. Finalmente, esperamos que los socios comerciales de Colombia presenten en 2020 un crecimiento de entre -5,8% y -7,5%.

## Actividad productiva: En camino hacia la recuperación económica post COVID-19

En el segundo trimestre de 2020, la economía colombiana registró una contracción de 15,7%, lo que representa un resultado 18,8 puntos porcentuales (pps) menor relativo al crecimiento observado en el mismo periodo de 2019 y una reducción de 17,1 pps frente al trimestre anterior, convirtiéndose así en la caída más grande del Producto Interno Bruto (PIB) en la historia reciente. Este dato se ubicó por debajo de las expectativas del mercado (-15,0% fue la respuesta mediana) reportadas en la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de agosto. Así, este resultado sumado a la revisión del crecimiento del primer trimestre de 2020 de 1,1% a 1,4% reitera el proceso de contracción de la economía colombiana.

La disminución de la actividad económica obedeció a una reducción del valor agregado de 20,2% en abril, 16,2% en mayo y 11,0% en junio según lo reportado en el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE). Los sectores que restaron en mayor medida a la variación anual del PIB fueron las actividades de comercio, reparación, transporte, alojamiento y servicios de comida, la industria manufacturera, y la construcción. En línea con lo anterior, el rubro de gasto más afectado fue la demanda interna.

A partir de los resultados más recientes de la dinámica económica, el análisis de riesgos al crecimiento económico, y los resultados de los modelos de análisis, precisamos nuestros

pronósticos de crecimiento frente a la edición anterior, en donde ahora anticipamos una caída en el PIB jalonada en mayor medida por una reducción del valor agregado en el sector de comercio, reparación, transporte, alojamiento y servicios de comida, la industria y la construcción. Sin embargo, el resultado final dependerá de la dinámica que tengan los supuestos macroeconómicos, la evolución de la pandemia en el país y la velocidad de reactivación de las actividades económicas tanto por el lado de la oferta como del lado de la demanda. En concreto, para 2020 esperamos una variación anual del PIB de -6,5%, que se ubica dentro del rango estimado en nuestra edición anterior, que estimaba una contracción entre 5,0% y 7,9%.

**Sector externo: Ajuste de la cuenta corriente**

A partir de los datos registrados en la Balanza de Pagos del primer semestre del año, actualizamos nuestro pronóstico de la cuenta corriente para 2020. Esperamos un ajuste entre 0,5 y 1,3 puntos porcentuales (pps) respecto al dato de 2019 como porcentaje del PIB, ubicándose en un rango entre -3,0% y -3,8%. Si bien es cierto que los niveles de incertidumbre se han reducido con el paso de los meses, los efectos del choque dual (precios del petróleo-pandemia del COVID-19) sobre las cuentas externas del país aún no son completamente evidentes.

**Política fiscal: Gobierno nacional amplía la Línea de Crédito Flexible**

El pasado 25 de septiembre, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó la ampliación de la Línea de Crédito Flexible (LCF) hasta por 600% de la cuota del país en este organismo (USD 17.200 millones). Lo anterior, acatando la solicitud del Gobierno nacional de ampliar este instrumento precautorio en un contexto de ralentización de la recuperación económica y mayores inflexibilidades a las esperadas en el gasto destinado a la emergencia económica. En línea con lo anterior, el Gobierno nacional también expresó su intención de desembolsar cerca de USD 5.300 millones de este instrumento para complementar las necesidades de financiamiento establecidas en el Plan Financiero para 2020.

Aunque la ampliación de este instrumento es reflejo del solido marco de política y de historial económico que tiene el país, Colombia ha sido el único país con acceso a esta línea de crédito que ha pedido ampliaciones y expresado intenciones de realizar posibles desembolsos para cubrir sus necesidades fiscales. Desde Fedesarrollo consideramos que existe un faltante en los desembolsos externos contemplados en el Plan Financiero de 2020 para financiar el déficit fiscal y otras obligaciones a cargo de la Nación. Dado lo anterior, creemos que el desembolso proveniente de la LCF del FMI (de ser realizado) podría ser utilizado para cubrir dichas necesidades de financiamiento, aunque no descartamos que el Gobierno nacional logre hacer nuevas emisiones en el mercado internacional en lo que resta del año.

**Inflación y sector monetario: por fuera del rango meta**

En lo corrido de 2020, la inflación pasó de ubicarse dentro del rango meta establecido por el Banco de la República (entre 2% y 4%) con una inflación anual de 3,62% en el mes de enero de 2020, a una inflación anual de 1,88% en el mes de agosto y, posteriormente, registrar una ligera recuperación en el mes de septiembre con una inflación anual de 1,97%. La reducción en la variación anual de la inflación es producto no solo de la baja demanda local causada por la desaceleración económica y las medidas de confinamiento, sino también de una serie de medidas transitorias adoptadas por el

Gobierno nacional con el fin de mantener el poder adquisitivo de los hogares en el marco de la crisis. En el tercer trimestre, la tendencia a la baja de regulados y transables se revirtió, mientras que alimentos y no transables continuaron con el comportamiento decreciente. Dado lo anterior, en esta edición de *Prospectiva* ajustamos nuestro pronóstico de inflación, ubicándola en un rango entre 1,8% y 2,0% para 2020.

En septiembre de 2020 el Banco de la República redujo la tasa de interés de política monetaria a 1,75%, completando así una reducción de 250 puntos básicos desde febrero de 2020, ubicándola en el mínimo histórico desde la adopción de la tasa de política monetaria como instrumento dentro del régimen de inflación objetivo. Lo anterior, en vista de la coyuntura que enfrenta el país por cuenta de los choques de oferta y demanda provenientes de la incertidumbre generada con la expansión del COVID-19. En este sentido, consideramos que el Banco de la República aún tiene espacio para reducir la tasa de intervención, pues la inflación se mantiene dentro del rango meta con sesgo a la baja y la mayoría de los analistas mantiene sus expectativas dentro de este rango, por lo que esperamos que la tasa de intervención se ubique en un rango entre 1,5% y 1,75% para el cierre de 2020.

### Economía regional: inicia una lenta recuperación en las regiones

La economía colombiana empieza a mostrar signos de recuperación después de sufrir caídas drásticas en varios sectores económicos, las políticas de reactivación serán esenciales para impulsar una senda de recuperación de la economía en las regiones. En términos generales, todas las regiones presentaron una contracción en su actividad productiva, oscilando entre -5,7% y -8,5% y con repercusiones sustanciales en sus niveles de empleo.

La confianza de consumidores, comerciantes e industriales muestra leves recuperaciones, volviendo a terreno positivo para la mayoría de las regiones. Las ventas reales minoristas, así como las ventas de vehículos y de vivienda presentaron indicios de recuperación, no obstante, en algunas regiones las ventas vuelven a presentar variaciones negativas menores a las de los últimos meses. Respecto a la tasa de desempleo, a nivel nacional en el mes de agosto se ubicó en 17,1%, representando una leve disminución frente a los niveles alcanzados en mayo. Las tasas de desempleo de hombres y mujeres en las diferentes regiones presentan una brecha alrededor de los 6,7 pps.

# 1. Contexto Internacional: Principales Supuestos

### 1. Actividad global reciente y perspectivas

Para 2019, el crecimiento estimado de la economía mundial por el Fondo Monetario Internacional (FMI) fue de 2,9%, lo que representa una reducción de 0,7 puntos porcentuales (pps) con respecto al 3,6% registrado en 2018, siendo el crecimiento más bajo desde la crisis financiera mundial. Esta disminución estuvo marcada por la desaceleración de la actividad manufacturera, y la debilidad del comercio y la inversión mundial por cuenta de la incertidumbre en las políticas comerciales provocadas en mayor medida por la guerra comercial entre Estados Unidos y China. Además, la menor demanda de bienes intensivos en el comercio mundial en Europa y Asia, como los automóviles y productos tecnológicos también contribuyó al bajo crecimiento mundial. No obstante, el estímulo monetario por parte de los principales bancos centrales del mundo impidió que la desaceleración este año fuera aún más pronunciada.

A finales de 2019, la actividad económica mundial mostraba señales de estabilización. Las mejores perspectivas del sector manufacturero y una leve recuperación del comercio mundial en un contexto internacional favorable donde se firmó la primera fase del acuerdo comercial entre Estados y China, la menor probabilidad de un brexit sin acuerdo y las perspectivas de permanecer en una orientación acomodaticia en las políticas monetarias caracterizaron este hecho. Más aún, los rendimientos de los bonos soberanos aumentaron después de haberse reducido significativamente en el tercer trimestre del año, las monedas tendieron a apreciarse con respecto al dólar y los precios del petróleo aumentaron, explicados por la mejor actividad económica mundial y la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de recortar más la producción de crudo.

No obstante, como resultado del brote del COVID-19, la economía global se enfrenta a condiciones adversas que son resultado de las medidas de contención implementadas para detener la propagación del virus y del comportamiento de los hogares de reducir sus compras para evitar un eventual contagio. Adicional a esto, durante los primeros meses de 2020 la economía global se enfrentó a un segundo choque proveniente de la guerra de precios iniciada por Arabia Saudita y Rusia, los cuales, al no hallar un acuerdo en el marco de las reuniones de la OPEP, suspendieron los acuerdos de recorte de producción de crudo y generaron un desplome de los precios hasta niveles cercanos a los 20 dólares por barril. Aunque las negociaciones se reanudaron y la OPEP logró conciliar un nuevo acuerdo de recorte de producción de 9,7 millones de barriles por día durante los meses de mayo a julio, el choque generó elevadas pérdidas para los países exportadores de este commodity.

Teniendo en cuenta lo anterior, el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó sustancialmente a la baja su pronóstico de crecimiento mundial para 2020, situándolo en -4,4% (0,8 pps por encima de la edición anterior del WEO). El resultado para 2020 se explica principalmente por la caída en el crecimiento de economías avanzadas hasta un -5,8%, y en menor medida por la desaceleración de las economías emergentes y en desarrollo, cuyo crecimiento para 2020 se ubicaría en -3,3%. Para 2021, el FMI estima una recuperación del crecimiento hasta el 5,2% (disminuyendo 0,2 pps relativo a

la edición anterior del WEO) (Cuadro 1).

**Cuadro 1. Pronósticos de crecimiento para la economía mundial y de algunos socios comerciales**
(Variación anual, %)

| | Crecimiento económico | | | Diferencia con WEO junio 2020 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2019 | 2020p | 2021p | 2020 | 2021 |
| **Economía mundial** | **2,8** | **-4,4** | **5,2** | **0,8** | **-0,2** |
| **Economías avanzadas** | **1,7** | **-5,8** | **3,9** | **2,3** | **-0,9** |
| Estados Unidos | 2,2 | -4,3 | 3,1 | 3,7 | -1,4 |
| Canadá | 1,7 | -7,1 | 5,2 | 1,3 | 0,3 |
| Reino Unido | 1,5 | -9,8 | 5,9 | 0,4 | -0,4 |
| Japón | 0,7 | -5,3 | 2,3 | 0,5 | -0,1 |
| **Zona euro** | **1,3** | **-8,3** | **5,2** | **1,9** | **-0,8** |
| Alemania | 0,6 | -6,0 | 4,2 | 1,8 | -1,2 |
| Italia | 0,3 | -10,6 | 5,2 | 2,2 | -1,1 |
| Francia | 2,0 | -12,8 | 7,2 | 0,0 | 0,9 |
| **Economías emergentes y en desarrollo** | **3,7** | **-3,3** | **6,0** | **-0,2** | **0,2** |
| China | 6,1 | 1,9 | 8,2 | 0,9 | 0,0 |
| India | 4,2 | -10,3 | 8,8 | -5,8 | 2,8 |
| **América Latina y el Caribe** | **0,0** | **-8,1** | **3,6** | **1,3** | **-0,1** |
| Colombia | 3,3 | -8,2 | 4,0 | -0,4 | 0,0 |
| Brasil | 1,1 | -5,8 | 2,8 | 3,3 | -0,8 |
| Chile | 1,1 | -6,0 | 4,5 | 1,5 | -0,5 |
| México | -0,3 | -9,0 | 3,5 | 1,5 | 0,2 |
| Perú | 2,2 | -13,9 | 7,3 | 0,0 | 0,8 |
| Argentina | -2,1 | -11,8 | 4,9 | -1,9 | 1,0 |

(e) estimado
(p) proyectado

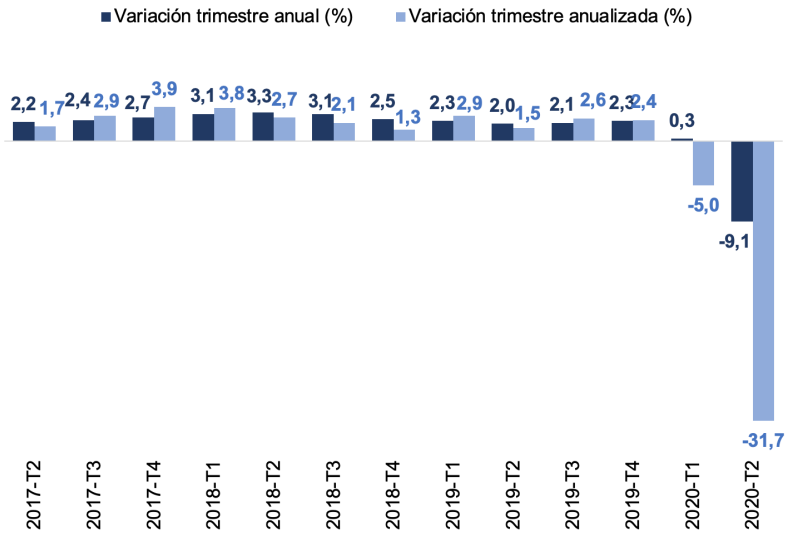
Fuente: FMI – World Economic Outlook – Octubre 2020.

### 1.1 Estados Unidos

En el segundo trimestre de 2020, el crecimiento interanual de la economía estadounidense fue -9,1%, mientras que el crecimiento trimestral anualizado fue -31,7%. Este último resultado muestra que la economía estadounidense presentó una desaceleración de 26,7 pps frente a lo observado en el trimestre anterior (Gráfico 1). Los componentes que contribuyeron a este resultado fueron el consumo de los hogares (-24,8 pps) y la inversión privada (-8,7 pps); mientras las exportaciones netas (0,9 pps) y la inversión del gobierno (0,8 pps) contribuyeron positivamente al crecimiento económico del segundo trimestre. En particular, en términos trimestrales anualizados, la mayor

desaceleración se dio en las exportaciones, pasando de un crecimiento de -9,5% en el primer trimestre de 2020 a uno de -63,2% en el segundo trimestre, seguido por las importaciones, que pasaron de crecer -15,0% en el primer trimestre a -54,0% en el segundo.

**Gráfico 1. Crecimiento económico de los Estados Unidos***




Fuente: U.S Bureau of Economic Analysis.
*Datos ajustados estacionalmente

La inflación anual de Estados Unidos se ubicó en 1,4% en septiembre de 2020 (Gráfico 2), donde las categorías de energía y de alimentos tuvieron variaciones anuales de -7,7% y 3,9% respectivamente. Así mismo, la inflación básica (excluyendo alimentos y energía) fue 1,7%, explicada principalmente por el aumento en el componente de servicios (exceptuando los de energía), donde el índice de servicios de arrendamiento aumentó 2,0% y el de atención médica lo hizo en 4,9%.

La tasa de desempleo estadounidense fue 7,9% en septiembre, lo que representa una reducción de 0,5 pps con respecto al resultado de agosto (8,4%) (Gráfico 2). De otro lado, las nóminas no agrícolas aumentaron en 661 mil personas en septiembre, disminuyendo el ritmo de generación de empleo con respecto a agosto, cuando este indicador presentó un incremento de 1,3 millones de personas. Así mismo, los salarios tuvieron un crecimiento anual del 5,6% en septiembre respecto al mismo mes de 2019.

**Gráfico 2. Inflación y desempleo de los Estados Unidos***




Fuente: U.S Bureau of Labor Statistics.
*La tasa de desempleo está ajustada por efectos estacionales mientras que el IPC no.

En cuanto a la política monetaria de Estados Unidos, en respuesta a los riesgos que la pandemia del COVID-19 planteaba para la economía del país, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) recortó su tasa de interés de intervención en dos ocasiones hasta llevarla al rango de 0%-0,25%. Adicionalmente, desde el inicio de los confinamientos obligatorios, el FOMC ha lanzado un amplio número de paquetes con medidas para apoyar la economía estadounidense y evitar un endurecimiento de las condiciones financieras. En marzo 15, el Comité anunció el aumento de sus tenencias de valores del Tesoro en al menos $ 500 mil millones de dólares y sus tenencias de valores respaldados por hipotecas de agencias en al menos $ 200 mil millones de dólares para apoyar el flujo de créditos a los hogares y empresas.

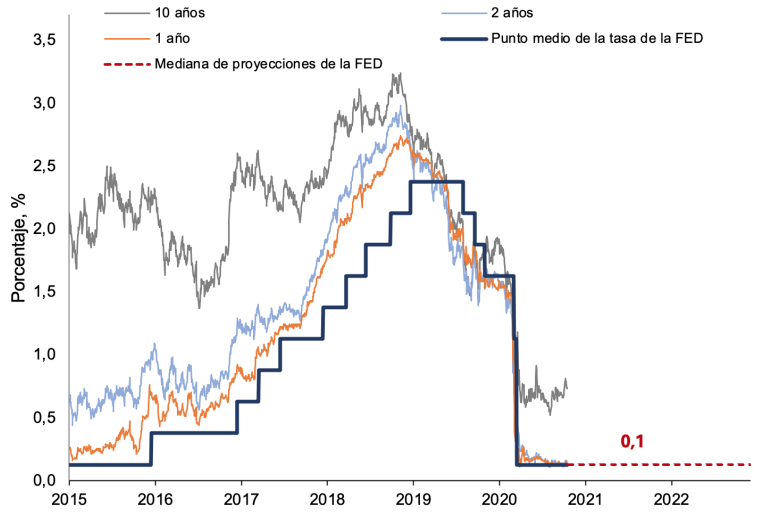
Así mismo, se decidió disminuir la tasa de crédito primaria en 150 puntos básicos a 0,25%, así como alargar el plazo de los préstamos a 90 días para incentivar a los bancos a recurrir a la ventana de descuento. La Reserva Federal alentó a los bancos a utilizar sus reservas de capital y liquidez al igual que el crédito intradiario para que se siguiera prestando a hogares y empresas. En particular, se redujeron los requerimientos de reservas a un 0%. La FED anunció que retomaría el Fondo de Financiamiento de Papel Comercial donde se comprarán papeles comerciales (deuda corporativa de corto plazo no garantizada) a tres meses de emisores elegibles (estadounidenses, denominado en dólares y con una buena calificación crediticia). Por otro lado, se anunció la compra de bonos corporativos y los préstamos directos a las empresas, además de expandir su cartera de activos tanto como sea necesario para estabilizar los mercados.

Durante su última reunión, que se llevó a cabo el 16 de septiembre, el FOMC decidió mantener su tasa de interés de intervención en el rango de 0%-0,25%, anunciando que espera mantener este rango hasta asegurar que la economía esté en camino de cumplir sus objetivos de empleo y estabilidad de precios. Asimismo, para apoyar el flujo de crédito a los hogares y las empresas del

país, el comité anunció que el banco central estadounidense mantendrá el ritmo actual de incremento en sus tenencias de valores del tesoro respaldados por hipotecas residenciales y comerciales. Por otro lado, la Reserva Federal publicó sus proyecciones de crecimiento para el país, en donde esperan una desaceleración de la economía estadounidense de hasta -3,7% en 2020, con una recuperación en 2021 de 4%.

Adicional a esto, durante una sesión extraordinaria llevada a cabo el 27 de agosto, la Reserva Federal realizó una actualización en la declaración de metas de largo plazo y estrategia de política monetaria, la cual articula el enfoque de la política monetaria y sirve como base para las acciones de política de la FED. La actualización reflejó los cambios que la economía ha tenido durante la última década y tiene como objetivo mejorar la transparencia, la responsabilidad y la eficacia de la política monetaria. Los principales cambios giran en torno a los objetivos base de la FED. Por un lado, respecto a su objetivo de pleno empleo, el comité enfatizó que sus decisiones de política se basarán en la evaluación de las deficiencias del empleo y las desviaciones de su nivel máximo. Por otro lado, frente a la estabilidad de precios, la FED anunció que, después de que la inflación ha estado consistentemente por debajo de 2%, la política monetaria buscará lograr una inflación promedio del 2% a lo largo del tiempo para converger a esta meta en el largo plazo.

**Gráfico 3. Tasa de interés FED y tasas de rendimiento de los Bonos del Tesoro***



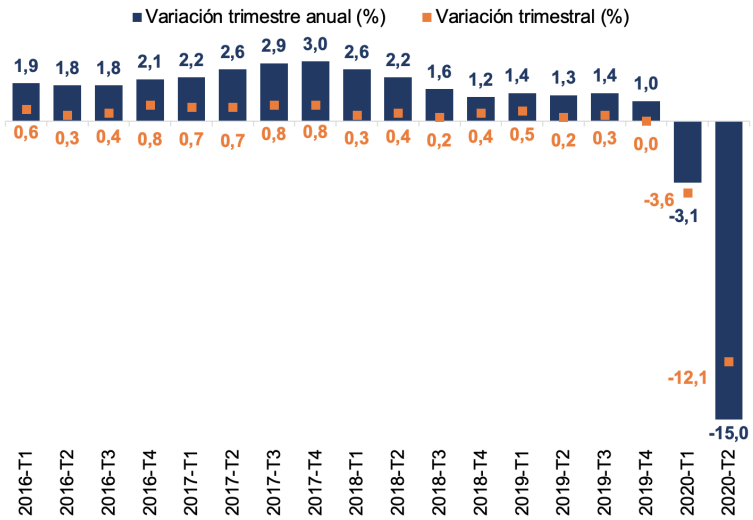

Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos.
*Datos hasta el 16 de octubre de 2020.

## 1.2 Zona Euro

En la Zona Euro, el PIB registró una variación anual de -15,0% en el segundo trimestre de 2020, disminuyendo 11,9 pps con respecto al primer trimestre del año y situándose como el menor ritmo de crecimiento histórico del bloque europeo (Gráfico 4). Este resultado se explica principalmente por la contracción del consumo final, que contribuyó con 9,0 pps a la desaceleración económica, así como de las exportaciones, las cuales restaron 10,4 pps. La formación bruta de capital fijo y el

consumo del gobierno general restaron 4,8 pps y 0,5 pps, respectivamente. Por países, el crecimiento anual de la Zona Euro se mantuvo bajo esencialmente por el débil desempeño de sus principales economías. Alemania presentó un crecimiento anual de -11,3%, España de -22,1%, Francia de -18,9% e Italia de -17,7%, mostrando desaceleraciones respectivas de 9,1 pps, 18,0 pps, 13,2 pps y 12,1 pps con respecto al crecimiento obtenido en el primer trimestre del año y de 11,4 pps, 24,1 pps, 20,7 pps y 18,1 pps con respecto al segundo trimestre de 2019.

**Gráfico 4. Crecimiento Económico de la Zona Euro***




Fuente: Eurostat

*Las series están corregidas de efectos estacionales y de calendario.

En cuanto a la inflación anual de la Zona Euro, en septiembre se ubicó en -0,3%, lo que representa una desaceleración de 0,1 pps con respecto a la medición de agosto. De otro lado, la inflación núcleo (excluyendo energía, comida, alcohol y tabaco) registró una variación anual de 0,2%, disminuyendo 0,2 pps con respecto a la lectura del mes pasado (Gráfico 5).

El Banco Central Europeo (BCE) ha tomado acciones para contrarrestar los efectos negativos de la crisis desatada por el COVID-19 sobre la economía europea. Desde el inicio de los confinamientos obligatorios, el BCE ha anunciado nuevas inyecciones de liquidez al sistema financiero por un monto de 120.000 millones de euros en forma de compras adicionales de activos. Este estímulo representa un incremento frente a los 20.000 millones de euros mensuales que el BCE había anunciado previamente para apoyar el crecimiento económico del bloque en medio de riesgos asociados a factores geopolíticos, de proteccionismo y la vulnerabilidad de las economías emergentes.

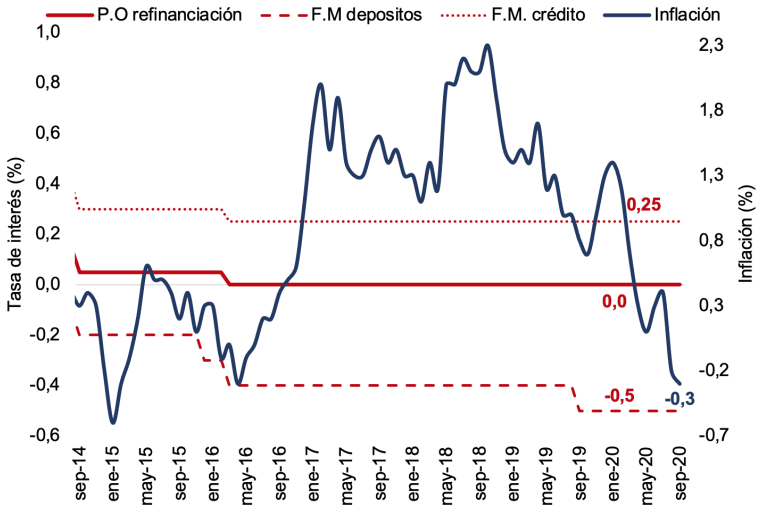
El BCE también llevó a cabo operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico[1](LTRO) mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo, con una tasa de interés que es igual a la tasa promedio en la facilidad de depósito. Así mismo, entre junio 2020 y junio 2021, las LTRO III vigentes tendrán una tasa de interés que será 25 puntos básicos inferior a la

tasa media aplicada a las operaciones principales de financiación y podrá ser tan baja como 25 puntos básicos por debajo de la tasa promedio de la facilidad de depósito. El valor del préstamo que se podrá obtener por LTRO III aumentó al 50% de los préstamos computables.

En su última reunión, llevada a cabo el 10 de septiembre, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo su tasa de interés de referencia en 0,00%, al igual que las tasas de interés de préstamos y depósitos, que permanecerán en 0,25% y -0,50% respectivamente. El Consejo de Gobierno espera que los tipos de interés oficiales del BCE continúen en los niveles actuales, o en niveles inferiores, hasta que observe una convergencia sólida de las perspectivas de inflación hasta un nivel ligeramente inferior al 2%. Por otra parte, se anunció que la dotación del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés) continuará siendo de 1,35 billones de euros, y se mantendrá al menos hasta junio de 2021 o hasta que se considere que la fase de crisis del COVID-19 haya terminado. El BCE también anunció que las compras netas en el marco del programa de compras de activos (APP, por sus siglas en inglés) continuarán a un ritmo mensual de 20 miles de millones de euros, en conjunto con las compras con una dotación de 120 miles de millones de euros adicionales que se realizan con carácter temporal hasta final de año.

En octubre, el FMI revisó al alza su pronóstico de crecimiento para la Zona Euro, situándolo en -8,3% para 2020 (1,9 pps mayor al observado en el WEO de junio) y proyecta un crecimiento de 5,2% para 2021 (disminuyendo 0,8 pps respecto al WEO de junio). El incremento en la proyección de crecimiento para 2020 responde a resultados mejores a lo esperado en algunas economías avanzadas durante el segundo trimestre del año. Por su parte, el BCE espera un crecimiento de -8,0% en 2020, aumentando 0,7 pps frente a lo pronosticado en junio. Para 2021, el BCE espera un repunte hasta alcanzar un crecimiento de 5,0%, 0,2 pps por debajo del pronóstico de junio.

**Gráfico 5. Inflación y tasas de interés[2] de la Zona Euro***




Fuente: Banco Central Europeo & Eurostat
*P.O refinanciación (principales operaciones de refinanciación). F.M (Facilidad marginal de crédito y depósitos).

## 1.3 América Latina

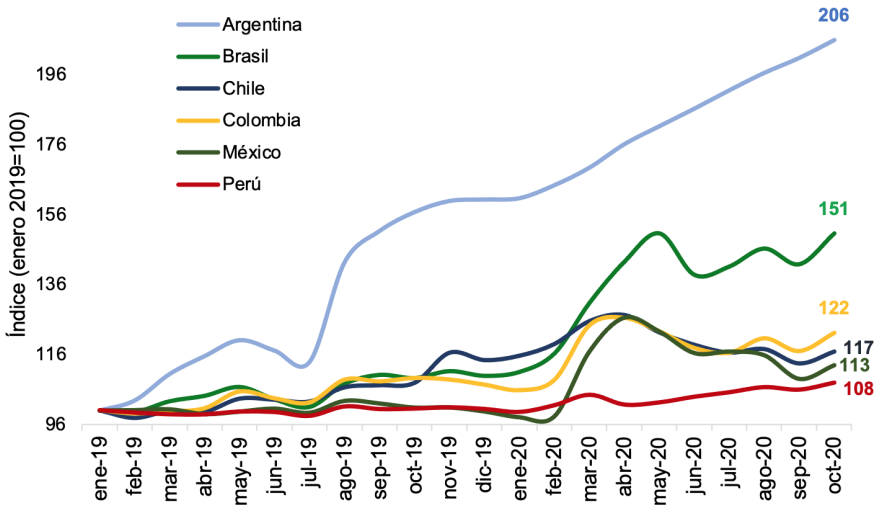
El crecimiento económico de América Latina y el Caribe presentó una desaceleración pronunciada, pasando de 1,1% en 2018 a 0,1% en 2019. Este desempeño estuvo explicado por la reducción en el crecimiento de Chile, que pasó de crecer 4% en 2018 a 1% en 2019; México, que tuvo un crecimiento nulo en 2019 luego de crecer 2,1% en 2018; y Perú, que creció 4% y 2,4% en 2018 y 2019, respectivamente. Entre los factores que más afectaron el desempeño de las economías de la región se destacan: i) una desaceleración pronunciada en la producción industrial, especialmente en el subsector de minería, ii) una menor dinámica de la inversión y el consumo privado, y iii) una disminución en el crecimiento de las exportaciones debido a las tensiones comerciales del año pasado, siendo los más afectados las economías en donde China es el principal socio comercial.

Para la región, el FMI espera un crecimiento de -8,1% en 2020 y de 3,6% en 2021, lo que representa un incremento de 1,3 pps y una disminución de 0,1 pps, respectivamente, comparado con la proyección de junio de 2020. Esto se debe en mayor medida al incremento en el pronóstico de crecimiento de Brasil, que alcanzaría un -5,8% en 2020 (3,3 pps más que en el último reporte) y Chile, cuyo crecimiento será -6,0% este año (1,5 pps mayor a lo pronosticado en junio). La recuperación de la región en 2021 estará impulsada principalmente por Perú, que crecerá en 7,3% y Chile, cuya expansión será de 4,5%. Para Colombia, el FMI espera una recuperación hasta el 4% en 2021.

En lo corrido de 2020, las monedas de los países latinoamericanos han mostrado fuertes depreciaciones debido al aumento de la aversión al riesgo ante la incertidumbre generada por el COVID-19. El peso argentino es el que más ha perdido valor relativo al mismo periodo de 2019, con una depreciación promedio[3] de 41,9%. Luego, las monedas que más se han depreciado han sido el

real brasileño (30,0%), el peso chileno (14,0%), el peso colombiano (13,5%) y el peso mexicano (13,1%). En contraste con estos comportamientos, el sol peruano presentó una depreciación de solamente 4,1%. En general, las monedas de América Latina se han depreciado considerablemente en lo corrido del año, lastradas por la incertidumbre generada por la pandemia del COVID-19 y las consecuentes medidas de contención, así como por la caída en los precios de *commodities* (Gráfico 6).

**Gráfico 6. Índice de las tasas de cambio en moneda local por dólar***




Fuente: Pacific Exchange Rates & IMF International Financial Statistics (IFS) – Cálculos Fedesarrollo
*Los valores corresponden a la tasa de cambio promedio del mes. El promedio de octubre incluye datos hasta el 15 de octubre de 2020.

## Bibliografía


- Banco Central Europeo. (24 de Junio de 2016). *¿Qué son las TLTRO-II?* Obtenido de https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/tltro.es.html
- European Central Bank. (13 de Septiembre de 2018). *What is the main refinancing operations rate?* Recuperado el 27 de Septiembre de 2019, de https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/mro.en.html
- Fondo Monetario Internacional. (2020). *Perspectivas de la Economía Mundia – Junio de 2020.* Washington, DC:.


## Notas

1 En estas operaciones los bancos pueden obtener financiación por cierto importe de sus préstamos a empresas y consumidores. Las entidades que concedan más préstamos a la economía real podrán obtener más financiación y a

un tipo de interés más bajo del que habitualmente ofrece el BCE (Banco Central Europeo, 2016).

2 Tasa de las principales operaciones de refinanciación: tasa de interés que los bancos pagan cuando toman prestado dinero del BCE a una semana. Facilidad marginal de crédito: tasa a la cual los bancos pueden pedir prestado al BCE por un día. Facilidad marginal de depósito: interés que reciben o pagan (cuando la tasa de interés es negativa) por depositar dinero en el BCE a un día (European Central Bank, 2018).

3 Se compara el promedio del año 2020 hasta el 15 de octubre con el promedio del año 2019.