FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

PROSPECTIVA ECONÓMICA

1. Contexto Internacional: Principales supuestos
2. Actividad Productiva: El Gran Confinamiento y la economía colombiana
3. Sector Externo: Permanece la incertidumbre
4. Política Fiscal: Finanzas públicas a cuidados intensivos
5. Inflación y sector monetario: Desaceleración generalizada
6. Economía Regional: Efectos del choque dual en las regiones
7. Choque dual: Medidas de política ante el COVID-19

ISSN: 1692-0341

Ago

PROSPECTIVA ECONÓMICA

Ago|| Protegido: Prospectiva Económica – Agosto – Segundo Trimestre

FECHA PUBLICACIÓN

10 de agosto del 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
Andrea Correa
Sandra Diaz
Analistas económicos

Daniel Diaz
Tatiana García
Pasantes

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

1. Contexto Internacional: Principales supuestos

2. Actividad Productiva: El Gran Confinamiento y la economía colombiana

3. Sector Externo: Permanece la incertidumbre

4. Política Fiscal: Finanzas públicas a cuidados intensivos

5. Inflación y sector monetario: Desaceleración generalizada

6. Economía Regional: Efectos del choque dual en las regiones

7. Choque dual: Medidas de política ante el COVID-19

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 (aunque todavía pesimistas) del sector manufacturero y una leve recuperación del comercio mundial en un contexto internacional favorable debido a la firma de 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 expansiva 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 de 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 lograr aplanar la curva de 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 -4,9% (-1,9 pps relativo a la edición anterior del WEO). El resultado para 2020 se explica principalmente por la caída en el crecimiento de economías avanzadas hasta un -8,0%, y en menor medida por la desaceleración de las economías emergentes y en desarrollo, cuyo crecimiento para 2020 se ubicaría en -3,0%. Para 2021, el FMI estima una recuperación del crecimiento hasta el 5,4% (disminuyendo 0,4 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, %)

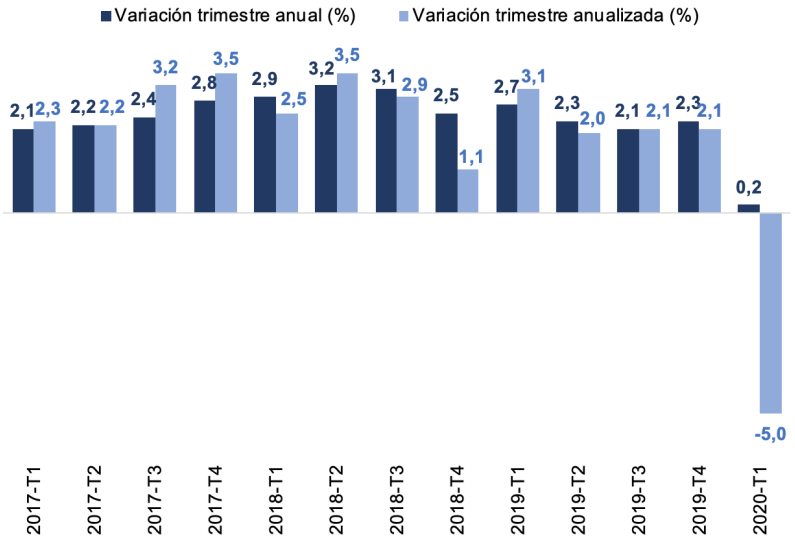
	Crecimiento económico			Diferencia con WEO abril 2020	
	2019	2020p	2021p	2020	2021
Economía mundial	**2,9**	**-4,9**	**5,4**	**-1,9**	**-0,4**
Economías avanzadas	**1,7**	**-8,0**	**4,8**	**-1,9**	**0,3**
Estados Unidos	2,3	-8,0	4,5	-2,1	-0,2
Canadá	1,7	-8,4	4,9	-2,2	0,7
Reino Unido	1,4	-10,2	6,3	-3,7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

(e) estimado
(p) proyectado
Fuente: FMI – World Economic Outlook – junio 2020.

1.1 Estados Unidos

En el primer trimestre de 2020, el crecimiento interanual de la economía estadounidense fue 0,2%, mientras que el crecimiento anualizado fue -5,0%. Este último resultado muestra que la economía estadounidense presentó una desaceleración de 7,1 pps frente a lo observado en el trimestre anterior (Gráfico 1). Los componentes que contribuyeron a este resultado fueron el consumo de los hogares (-4,69 pps) y la inversión privada (-1,87 pps); mientras las exportaciones netas (1,32 pps) y la inversión del gobierno (0,15 pps) contribuyeron positivamente al crecimiento económico. En particular, en términos trimestrales anualizados, la mayor desaceleración se dio en las exportaciones, pasando de un crecimiento de 2,1% en el cuarto trimestre de 2019 a uno de -8,7% en el primer trimestre de 2020, seguido por el gasto de los hogares, que pasó de crecer 1,8% en el cuarto trimestre de 2019 a -6,8% en el primer trimestre de 2020.

Gráfico 1. Crecimiento económico de los Estados Unidos*

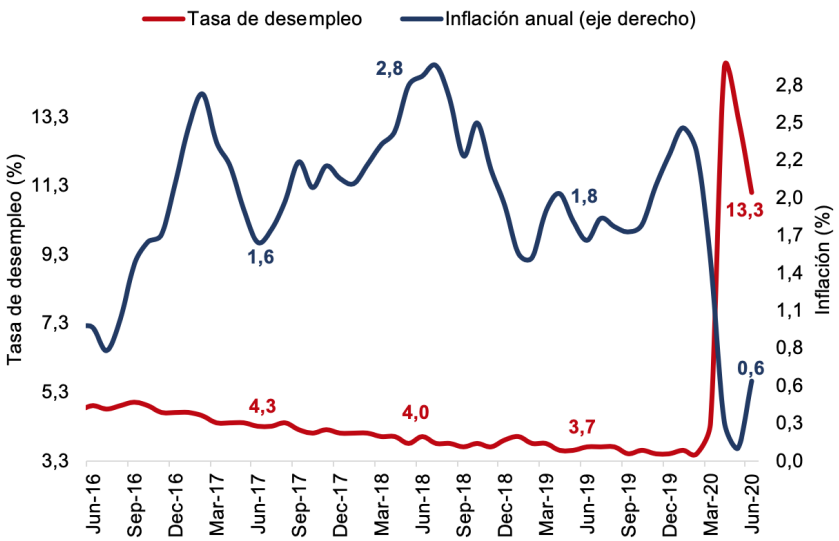


Fuente: U.S Bureau of Economic Analysis.
*Datos ajustados estacionalmente.

La inflación anual de Estados Unidos se ubicó en 0,6% en junio de 2020 (Gráfico 2), donde las categorías de energía y de alimentos tuvieron variaciones anuales de -18,9% y 4,0% respectivamente. Así mismo, la inflación básica (excluyendo alimentos y energía) fue 1,2%, explicada principalmente por el aumento en el componente de servicios (exceptuando los de energía), donde el índice de servicios de arrendamiento aumentó 2,6% y el de atención médica 5,9%.

La tasa de desempleo estadounidense fue 13,3% en mayo, lo que representa una reducción de 1,4 pps con respecto al resultado de abril (14,7%), el cual había sido el nivel de desempleo más alto desde junio de 1940, cuando la tasa de desempleo fue de 15% (Gráfico 2). De otro lado, las nóminas no agrícolas aumentaron en 2,5 millones de personas en mayo, incrementando el ritmo de generación de empleo con respecto a abril, cuando este indicador presentó una caída de 20,7 millones de personas. Así mismo, los salarios tuvieron un crecimiento anual del 6,7% respecto a mayo 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.

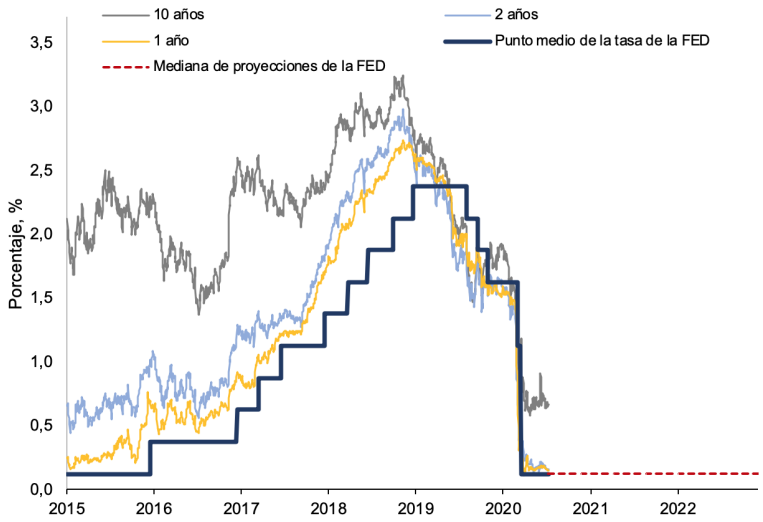
En cuanto a la política monetaria de Estados Unidos, en respuesta a los riesgos que la pandemia del COVID-19 plantea para la economía del país, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) recortó su tasa de interés de intervención en dos ocasiones, hasta llevarla al rango de entre 0% – 0,25%. Adicionalmente, desde el inicio de los confinamientos obligatorios, el FMOC 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 siga 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 10 de junio, el FOMC decidió mantener su tasa de interés de intervención en el rango de entre 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 -6,5% en 2020, con una recuperación en 2021 de 5%.

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

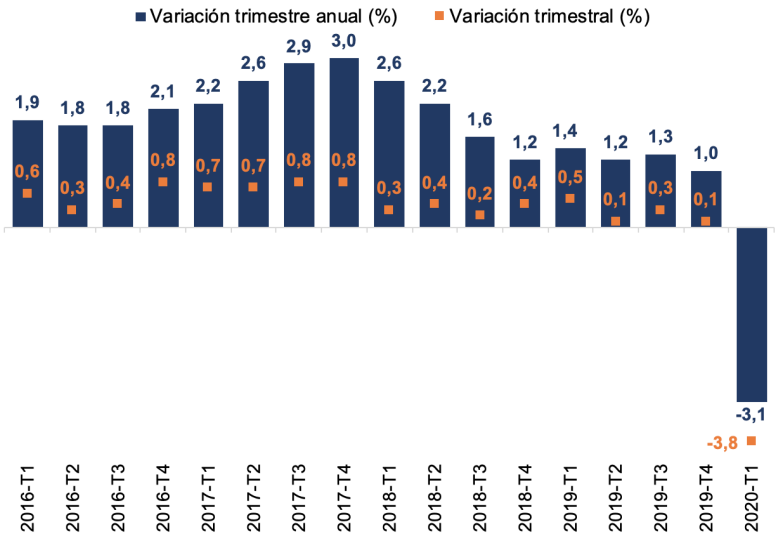


Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos.
*Datos hasta el 10 de julio de 2020.

1.2 Zona Euro

En la **Zona Euro**, el PIB registró una variación anual de -3,1% en el primer trimestre de 2020, disminuyendo 4,1 pps con respecto al cuarto trimestre de 2019 y situándose como el menor ritmo de crecimiento histórico del bloque europeo (Gráfico 4). Este resultado se explica principalmente por la caída del consumo final, que contribuyó con 1,89 pps a la desaceleración económica, así como de la balanza comercial, la cual restó 1,38 pps. En particular, la formación bruta de capital fijo y el consumo del gobierno general aportaron positivamente 0,31 pps y 0,21 pps, respectivamente; mientras que las exportaciones restaron 1,70 pps. 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 -2,3%, España de -4,1%, Francia de -5,0% e Italia de -5,4%, mostrando desaceleraciones respectivas de 2,7 pps, 5,9 pps, 5,9 pps y 5,5 pps con respecto al crecimiento obtenido en el último trimestre de 2019 y de 3,3 pps, 6,3 pps, 6,7 pps y 5,7 pps con respecto al primer 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 junio se ubicó en 0,3%, lo que representa un aumento de 0,2 pps con respecto a la medición de mayo. De otro lado, la inflación núcleo (excluyendo energía, comida, alcohol y tabaco) registró una variación anual de 0,9%, manteniéndose constante 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 fuerte 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.

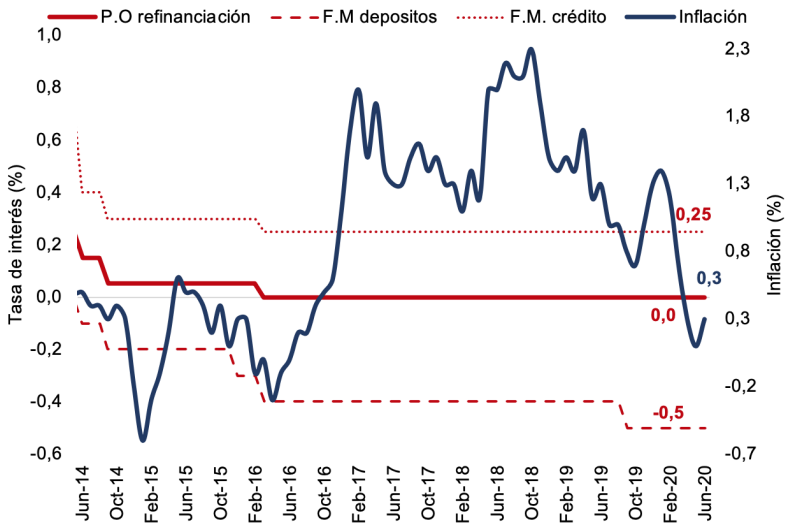
El BCE también llevó a cabo operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico[1] (*longer-term refinancing operations*, LTRO) mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo, con una tasa de interés que es igual a la tasa promedio en la facilidad de depósito. Así mismo, entre junio de 2020 y junio de 2021, las *targeted longer-term refinancing operations*, TLRO III, 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 TRLO III aumentó al 50% de los préstamos computables.

En su última reunión, llevada a cabo el 4 de junio, 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. Por otra parte, se anunció que la dotación del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés) se incrementará en 0,6 billones de euros, hasta alcanzar un total de 1,35 billones de euros, y se

ampliará hasta junio de 2021.

En junio, el FMI revisó a la baja su pronóstico de crecimiento para la Zona Euro a -10,2% para 2020 (2,7 pps menor al observado en el WEO de abril) y proyecta un crecimiento de 6,0% para 2021 (aumentando 1,3 pps respecto al WEO de abril). La caída en la proyección de crecimiento para 2020 responde a efectos mayores a los esperados que el aislamiento social y las restricciones de movilidad generaron sobre la actividad económica en el primer semestre del año. Por su parte, el BCE espera un crecimiento de -8,7% en 2020, cayendo 9,5 pps frente a lo pronosticado en marzo. Para 2021, el BCE espera un repunte hasta alcanzar un crecimiento de 5,2%, 3,9 pps por encima del pronóstico de marzo.

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

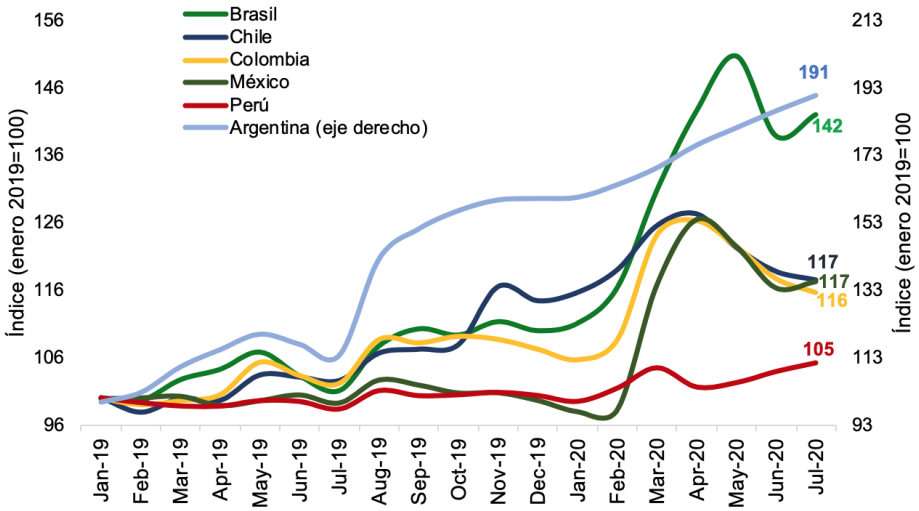
El crecimiento económico de América Latina y el Caribe presentó una desaceleración pronunciada, pasando de 1,1% en 2018 a 0,1% en 2019. Este desempeño estuvo explicado por la reducción en el crecimiento de Chile, que pasó de crecer 4% en 2018 a 1% en 2019; México, que tuvo un crecimiento nulo en 2019 luego de crecer 2,1% en 2018; y Perú, que creció 2,4% en 2019 luego de haber crecido 4% en 2018. 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 -9,4% en 2020 y de 3,7% en 2021, lo que representa una reducción de 4,2 pps y un incremento de 0,3 pps, respectivamente, comparado con la

proyección de abril de 2020. Esto se debe en mayor medida al recorte en el pronóstico de crecimiento de Perú, que alcanzaría un -13,9% en 2020 (9,4 pps menos que en el último reporte) y Colombia, cuyo crecimiento será -7,8% este año (5,4 pps menor a lo pronosticado en abril). La recuperación de la región en 2021 estará impulsada principalmente por Perú, que crecerá en 6,5% y Chile, cuya expansión será de 5,0%. 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 57,5%. Luego, las monedas que más se han depreciado han sido el real brasileño (29,9%), el peso chileno (19,7%), el peso colombiano (15,6%) y el peso mexicano (13,8%). En contraste con estos comportamientos, el sol peruano presentó una depreciación de solamente 3,4%. En general, las monedas de América Latina se han depreciado considerablemente en lo corrido del año, afectadas 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*



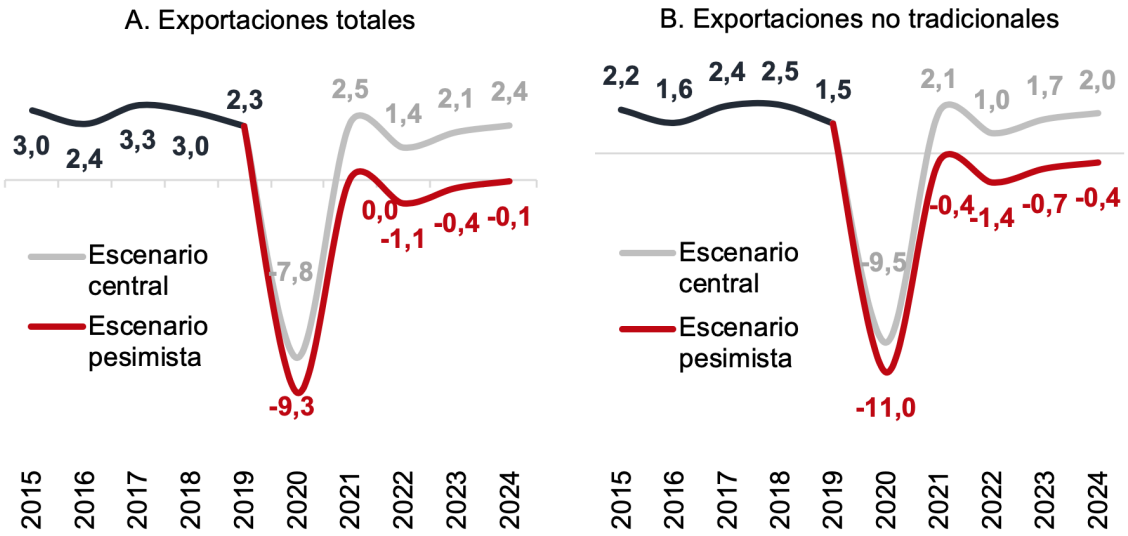
Fuente: Pacific Exchange Rates & IMF International Financial Statistics (IFS) – Cálculos Fedesarrollo.
*Los valores corresponden a la tasa de cambio promedio del mes. El promedio de julio incluye datos hasta el 23 de julio de 2020.

Para esta edición de *Prospectiva* realizamos el pronóstico de crecimiento externo relevante para el país con los primeros 21 socios comerciales medidos tanto por las exportaciones totales como las exportaciones no tradicionales. Utilizando el primer criterio y teniendo en cuenta el panorama económico mundial comentado anteriormente, estimamos que en el escenario central el crecimiento de los socios comerciales del país será -7,8% en 2020 y 2,5% en 2021; mientras que en el escenario pesimista el crecimiento llegaría a -9,3% en 2020 y 0,0% en 2021 (Gráfico 7). Por el lado de las exportaciones totales, el pronóstico obedece en mayor medida a la desaceleración

proyectada para Estados Unidos y China, los cuales tienen la mayor participación dentro de las exportaciones totales del país. Por otro lado, medido con las exportaciones no tradicionales, el crecimiento externo relevante para el país en nuestro escenario central sería de -9,5% en 2020 y 2,1% en 2021; mientras que en el escenario pesimista la desaceleración llegaría a -11,0% en 2020 y se recuperaría hasta alcanzar apenas un -0,4% en 2021 (Gráfica 7). La proyección obedece principalmente al menor ritmo de crecimiento proyectado para Estados Unidos y Perú.

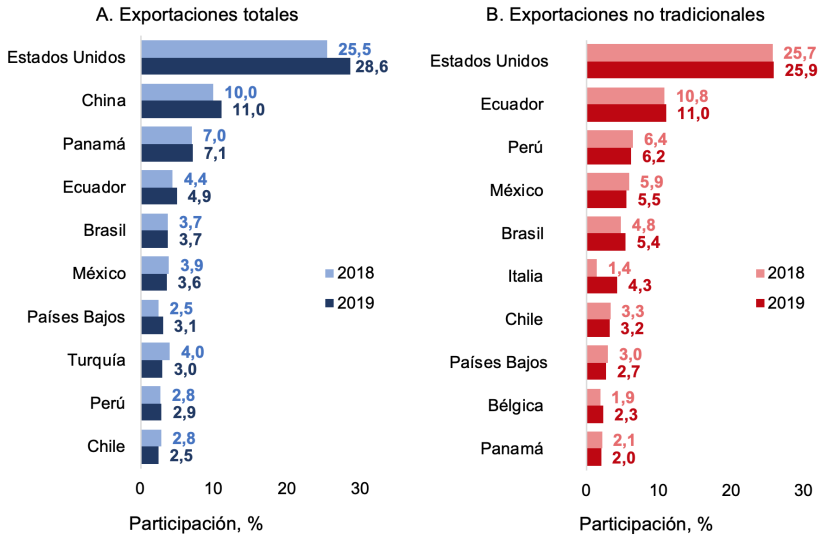
Gráfico 7. Crecimiento Externo Relevante para Colombia

(Porcentaje, promedio con los primeros 21 socios comerciales ponderado por las exportaciones totales y no tradicionales de Colombia en dólares)



Fuente: World Economic Outlook, junio 2020 y abril 2020, FMI - Cálculos Fedesarrollo.
*El cálculo no incluye a Venezuela.

Gráfico 8. Participación de los primeros 10 socios comerciales en las exportaciones totales y no tradicionales de 2018-2019



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

2. Principales supuestos

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*), para los cuales se tienen en cuenta el comportamiento histórico de las series, información de analistas especializados y las simulaciones internas de Fedesarrollo. Otra variable exógena importante es el crecimiento de los principales socios comerciales, para el cual se utilizan las proyecciones del Fondo Monetario Internacional, discutidas en la sección anterior.

2.1 Petróleo

En lo corrido del año, el precio promedio internacional del petróleo Brent se redujo 36,1% frente al mismo periodo del año anterior[4], mientras que respecto al promedio registrado para todo 2019 disminuyó 34,1%. Desde inicios del año, el precio del petróleo mantuvo una tendencia decreciente, reflejo de los temores iniciales asociados al contagio del COVID-19 y su impacto sobre el crecimiento de la demanda mundial de petróleo. Estas presiones a la baja fueron exacerbadas luego de que se realizaran negociaciones entre los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y Rusia, las cuales se enfocaban en realizar recortes adicionales en la producción diaria de petróleo para estabilizar los precios del crudo que habían sido golpeados por el brote del COVID-19. La OPEP recomendó realizar un recorte adicional de 1,5 millones de barriles por día hasta finales de 2020, lo cual se sumaría al recorte de 1,7 millones de barriles por día que se encontraba vigente hasta finales de marzo[5]. Ante la negativa de Rusia de aprobar el recorte de producción, Arabia Saudita decidió disminuir el costo de su propio crudo al tiempo que decidió aumentar su producción desde los 9,7 millones de barriles por día (mbd) registrados en enero hasta 12,3 mbd en abril. Esta situación generó una sobreoferta de petróleo en el mercado mundial y presionó los precios del crudo a mínimos no vistos desde la crisis de 2015. Específicamente, en

abril 21 el precio de referencia Brent llegó a los 19,33 dólares por barril, el menor precio registrado este año. Además, los precios de referencia WTI cayeron hasta llegar a niveles negativos como resultado del vencimiento de los contratos de entrega del crudo y los elevados costos de almacenamiento.

No obstante, a mediados de abril, la OPEP realizó una reunión extraordinaria con sus países aliados, en donde acordaron realizar un recorte adicional de 9,7 mbd en la producción de petróleo durante mayo y junio, y de 7,7 mbd durante el resto del año. La decisión de recorte de producción no tuvo los efectos esperados inmediatamente, ya que no compensaba en su totalidad la caída en la demanda de petróleo generada por la disrupción de la producción a nivel global.

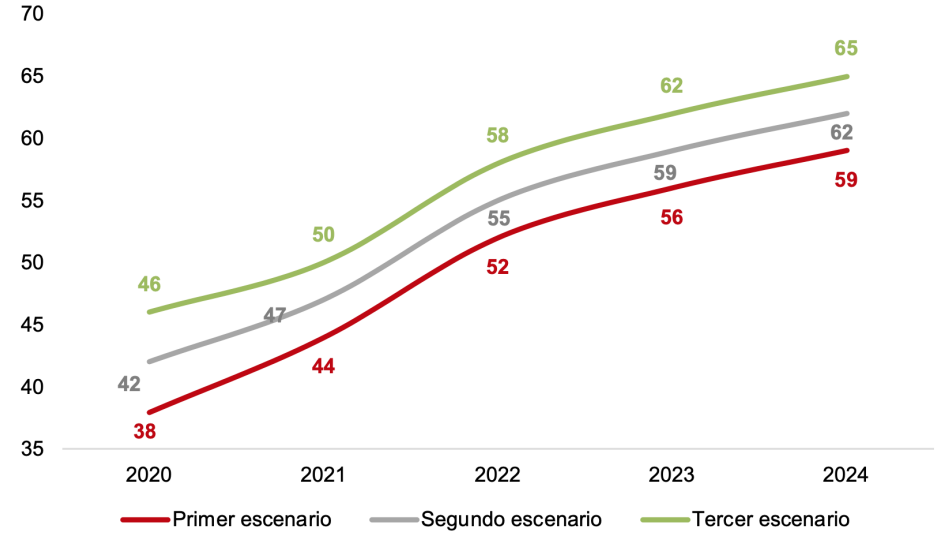
A pesar de lo anterior, desde inicios de mayo, los precios del crudo entraron en una fase de recuperación, generada por el levantamiento gradual de las medidas de distanciamiento social que permitieron reactivar ligeramente la demanda global de petróleo. Adicional a esto, en junio, la OPEP acordó con sus países aliados extender el acuerdo de recorte de producción de 9,7 mbd en un mes adicional, con lo que este recorte se mantendría hasta el 30 de julio, lo cual permitió mantener el ritmo de recuperación de precios en los meses de mayo y junio.

Teniendo en cuenta lo anterior, modificamos nuestros escenarios de precios del petróleo de mediano plazo. El precio del crudo se ubicaría en 38 dólares por barril en nuestro primer escenario, 42 dólares por barril en el segundo y 46 dólares por barril en el tercero (Gráfico 9). El incremento en la proyección de los precios del crudo con respecto a la edición anterior de Prospectiva responde a un mercado global más equilibrado, en donde los recortes de producción pactados por la OPEP+ generan presiones a la baja sobre la oferta de este *commodity*, a lo cual se suma la reactivación en la demanda generada por la recuperación en la producción mundial como resultado del relajamiento gradual en las medidas de distanciamiento social de los últimos meses, y las expectativas de que la reactivación económica incremente gradualmente en la segunda mitad del año.

Dada la coyuntura actual, el mercado petrolero opera en un escenario de alta incertidumbre. Los precios del crudo enfrentan presiones al alza relacionados con un levantamiento más rápido de las restricciones de movilidad a nivel global, recortes o medidas adicionales para disminuir la oferta de crudo por parte de países de la OPEP y sus aliados, y caídas mayores a la esperada en la producción de Estados Unidos y otros productores importantes. Por su parte, las presiones a la baja sobre el precio del crudo incluyen una desaceleración mayor a la esperada de economías con una alta demanda de crudo o modificaciones en los acuerdos de recortes de producción de la OPEP que lleven a un incremento en la oferta de petróleo.

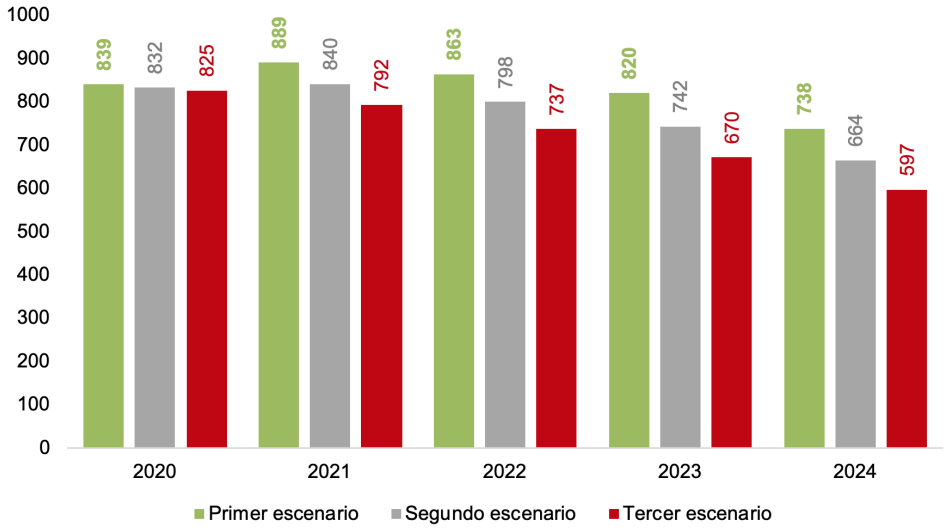
En cuanto a la producción del país, ésta se ubicó en 886 mil barriles por día (mbd) en 2019. En lo corrido del año hasta mayo, la producción de crudo fue de aproximadamente 829,6 miles de barriles promedio por día, lo que representa una caída de 7,0% comparado con el mismo periodo del año anterior. Para 2020, en línea con las expectativas de una recuperación del precio del crudo y un mejor desempeño de la actividad petrolera en el país, impulsado por la reactivación gradual de la demanda a nivel global y la disminución en la oferta por cuenta del recorte de producción de países OPEP+, esperamos que la producción de petróleo se sitúe en 839 mil barriles por día en el primer escenario, 832 en el segundo y 825 en el tercero (Gráfica 10).

Gráfico 9: Precio del petróleo Brent*
(Dólares por barril)



Fuente: Bloomberg y cálculos Fedesarrollo.
*Los valores corresponden al precio promedio del Brent del año.

Gráfico 10: Producción de petróleo
(Miles de barriles por día)



Fuente: Unidad de Planeación Minero-Energética (UPME) y cálculos Fedesarrollo.

2.2. Carbón

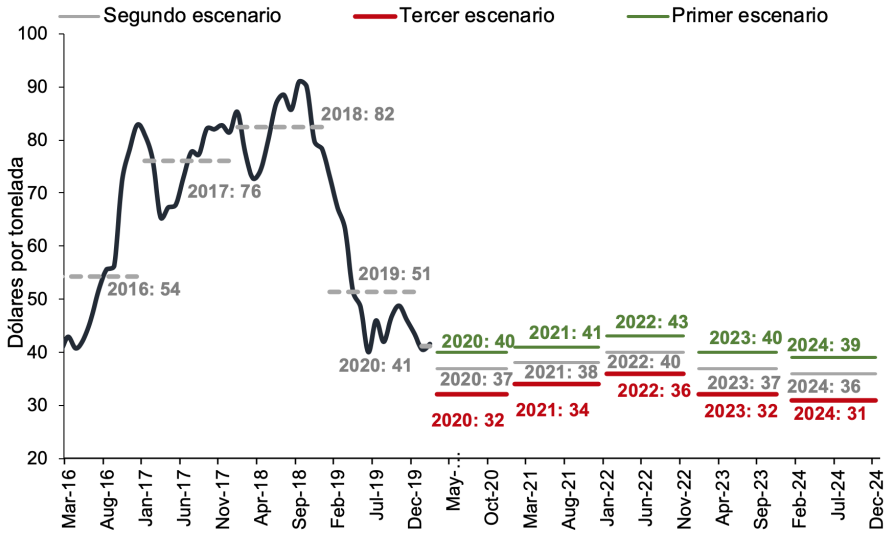
En el primer trimestre del año, el precio del carbón se redujo 10 dólares por tonelada con respecto al promedio del año anterior (51,4 dólares por tonelada). Este comportamiento no es un resultado directo del choque generado por el brote de COVID-19. Previo a la crisis, lo precios del carbón presentaban una caída sostenida que respondía principalmente al menor consumo por parte de las economías avanzadas, las cuales están buscando reducir sus emisiones de gases contaminantes, y

a los bajos precios del gas natural que han incentivado la transición hacía la generación de electricidad con este *commodity*. No obstante, como resultado de la crisis económica generada por las medidas de contención de la pandemia, se ha dado una desaceleración adicional en la demanda de este mineral, dado el menor crecimiento económico mundial, el cual implica un menor consumo por parte del sector industrial. En particular, el menor ritmo de crecimiento en la industria manufacturera de países con un alto consumo de carbón reduciría la demanda de este mineral, presionando sus precios a la baja.

Teniendo en cuenta lo anterior, nuestra proyección del precio del carbón colombiano se sitúa en 40 dólares por tonelada en el primer escenario de 2020, 37 dólares por tonelada en el segundo, y 32 dólares por tonelada en el tercero (Gráfico 11). En concreto, el pronóstico en 2020 está fundamentado en una demanda reducida especialmente de China (pues es su principal consumidor) y otras economías asiáticas, en línea con la desaceleración económica mundial de 2020. Así mismo, las perspectivas en el mediano plazo están en línea con la sustitución hacia la generación de electricidad con gas natural en las economías avanzadas, una demanda todavía fuerte de China e India y a las políticas ambientales para reducir la polución.

En cuanto a la producción colombiana de carbón, nuestro primer escenario la sitúa en 75 millones de toneladas para 2020, en el segundo escenario la producción alcanzaría los 72 millones de toneladas y en el tercer escenario llegaría a 68 millones de toneladas. Estas proyecciones responden a la caída prevista en los precios internacionales, a la menor competitividad del país frente a los exportadores de la Cuenca del Pacífico (Indonesia, Rusia y Australia) para satisfacer la demanda de China e India, y a los resultados observados en el primer trimestre de 2020, donde la producción de carbón cayó 7,3% frente al mismo periodo de 2019, según datos de la Agencia Nacional de Minería.

Gráfico 11. Precio del carbón térmico colombiano*



Fuente: Unidad de Planeación Minero-Energética (UPME) y cálculos Fedesarrollo.
*Datos hasta marzo de 2020.

2.3 Tasa de cambio

En lo corrido del año, la tasa de cambio pesos colombianos por dólar se ubicó en promedio en $3.686, registrando una depreciación de 15,8% con respecto al mismo periodo de 2019[6] y de 12,3% con respecto al promedio registrado en todo 2019. El 20 de marzo, la Tasa Representativa del Mercado (TRM) fue de $4.153, el precio más alto del dólar en términos nominales de la historia de Colombia. El comportamiento a inicios de 2020 estuvo marcado por la firma de la primera fase del acuerdo comercial entre China y Estados Unidos, el cual aumentó la confianza a nivel global y generó la apreciación del peso colombiano y otras divisas de países emergentes. No obstante, como consecuencia del brote del COVID-19 a comienzos de enero y de la consecuente caída en los precios del petróleo, la tasa de cambio colombiana presentó una depreciación hasta alcanzar niveles máximos históricos, dada la mayor demanda de activos seguros como el dólar y el fenómeno de *flight to quality* (Gráfico 12).

Este comportamiento se mantuvo durante los meses de marzo y abril, en donde el promedio de la tasa de cambio fue de $3.870 y $3.987, respectivamente. No obstante, en junio la tasa de cambio presentó una recuperación hasta llegar a un promedio de $3.693, como resultado de los recortes de producción de petróleo pactados por la OPEP y sus aliados, así como de la reactivación económica generada por el levantamiento gradual de las medidas de distanciamientos social a nivel global.

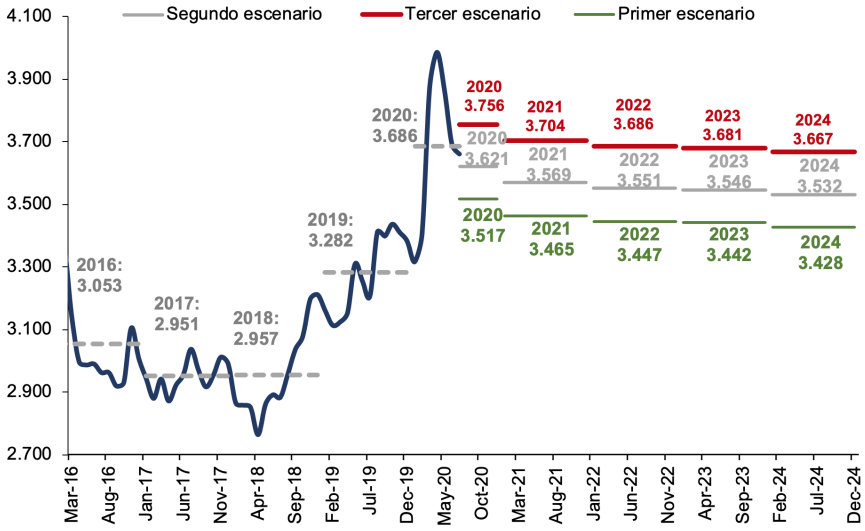
Debido a lo anterior, para esta edición de Prospectiva, disminuimos nuestro pronóstico de tasa de cambio promedio hasta los $3.517 en el primer escenario, $3.621 en el segundo y $3.756 en el tercero. Estos escenarios están sustentados en las expectativas de una recuperación gradual en los precios del crudo y un menor nivel de aversión al riesgo dada la reactivación económica que se daría con el levantamiento gradual de las medidas de prevención de contagio. A esto se suman las medidas de política monetaria tradicional expansiva tomadas por los principales bancos centrales a nivel mundial para contener los efectos económicos adversos de la pandemia, así como las

políticas de *quantitative easing* que las autoridades monetarias a nivel global están usando para proveer liquidez a los mercados.

En concreto, las condiciones de liquidez podrían ampliarse considerando que recientemente el Banco de Inglaterra, la Reserva Federal, el Banco Central Europeo, entre otros, han adoptado medidas para contrarrestar los efectos negativos de la pandemia del COVID-19. A estos emisores se suman los bancos centrales de economías emergentes que también han respondido a la crisis mediante políticas monetarias expansivas, las cuales permiten reducir el diferencial entre tasas de interés con países como México, volviéndose el peso colombiano más atractivo para los inversionistas extranjeros. Sin embargo, este efecto puede ser moderado ya que el Banco de la República también ha reducido sus tasas de intervención.

No obstante, este pronóstico está sujeto a nuevos episodios de volatilidad provenientes, por ejemplo, de nuevas tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, dada la incapacidad de China para cumplir con lo pactado en la primera fase de su acuerdo; aumentos en la prima de riesgo, en respuesta al deterioro en las variables externas, fiscales y financieras generado por la crisis; e incertidumbre frente a la reactivación económica a nivel mundial, entre otros factores. Para 2021, estimamos que la tasa de cambio se apreciará debido a un mayor precio del petróleo frente a 2020, un entorno internacional menos adverso, un mayor apetito por riesgo que favorecerá la entrada de capitales y el repunte esperado en el crecimiento económico mundial.

Gráfico 12. Tasa de cambio*



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.
*Los valores corresponden a la TRM promedio del mes. El promedio de 2020 incluye datos hasta el 10 de julio de 2020.

El cuadro 2 presenta el resumen del escenario central para los pronósticos de los indicadores más importantes para las proyecciones sobre la dinámica de la economía colombiana.

Cuadro 2. Resumen de principales supuestos

Variables macroeconómicas	Unidad	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Tasa de cambio (Pesos/US$)	Promedio anual	3.055	2.951	2.956	3.282	3.621	3.569	3.551	3.546	3.532
Precios y producción										
Producción petrolera	Miles de barriles por día	886	854	864	886	832	840	798	742	664
Precio del petróleo (Brent)	USD/barril	42	54	71	64	42	47	55	59	62
Producción colombiana de carbón	Mill. Tn	91	90	85	84	72	73	74	72	71
Precio del carbón colombiano	USD/Tn	50	73	86	52	37	38	40	37	36
Economía mundial										
Crecimiento económico mundial	Crecimiento anual (%)	3,4	3,8	3,6	2,9	-6,0	3,2	1,9	2,8	3,2
Crecimiento externo relevante para Colombia - Total exportaciones	Crecimiento anual (%)	2,4	3,2	2,9	2,3	-7,8	2,5	1,4	2,1	2,4
Crecimiento externo relevante para Colombia - exportaciones no tradicionales	Crecimiento anual (%)	1,5	2,4	2,5	1,5	-9,5	2,1	1,0	1,7	2,0

Fuente: MHCP, UPME, EIA, FMI, Banco Mundial y cálculos Fedesarrollo.

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 (overnight). 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 (overnight) (European Central Bank, 2018).

3 Se compara el promedio del año 2020 hasta el 9 de julio con el promedio del año 2019 hasta julio.

4 Se compara el promedio del año 2020 hasta el 23 de julio con el promedio del año 2019 hasta el 23 de julio.

5 El 5 de diciembre de 2019, la OPEP y sus aliados acordaron una reducción adicional al recorte de 1,2 millones de barriles al día implementado desde el 1 de enero de 2019, de 500.000 barriles diarios de crudo hasta el 5-6 de marzo de 2020. Arabia Saudita extendería su recorte voluntario de 400.000 barriles por día, con lo que el recorte efectivo sería de 2,1 millones de barriles por día.

6 Se compara el promedio del año 2020 hasta el 10 de julio con el promedio del año 2019 hasta el 10 de julio.