

1. Entorno internacional

Luego de una contracción sin precedentes por cuenta de las cuarentenas, la economía mundial empieza a convivir con el COVID-19

Perspectivas globales

- Las restricciones a la movilidad y las medidas de distanciamiento social estrictas que prevalecieron en el mundo entre marzo y mayo condujeron a un desplome de la actividad productiva global. Es así como las economías de la OCDE cayeron en dicho periodo a una tasa de 9,8%, la mayor reducción de la que se tenga registro.
- Como resultado del comportamiento en la fase de contención, las previsiones económicas para este año han sido revisadas a la baja de forma generalizada, tal como se aprecia en la tabla 1.
- Sin embargo, simultáneamente las proyecciones para 2021 han mejorado frente a lo previsto en mayo, con excepción de EE.UU. En particular, los analistas prevén ahora que América Latina crecerá en conjunto 4,1% el próximo año. Esto, sumado a la mejor actividad en el mundo desarrollado, llevará a un repunte paulatino de la demanda externa.

Crecimiento y desempleo en EE.UU

- La contracción observada durante el 2T20 (-9,5% anual) superó nuestro rango de estimación, lo que se explicó por una fuerte contracción del consumo (-10,7%) y la inversión (-17,9%) privados.
- Estos resultados nos llevaron a reducir en 2,6 pps nuestra expectativa de variación del PIB para este año, hasta un descenso de 4,8%. De otra parte, incrementamos en una magnitud similar el pronóstico para 2021 a 4,6%, por efecto de una menor base de comparación.
- A pesar de la severidad del choque reciente, todavía no contemplamos afectaciones en el crecimiento de largo plazo de la economía estadounidense. Sin embargo, es importante mencionar que todo el terreno perdido en los últimos meses no se recuperará el próximo año.
- Revisamos a la baja en 1,2 pp nuestra expectativa de desempleo promedio para 2020, ya que los resultados de abril y mayo resultaron más favorables que lo inicialmente previsto. Sin embargo, no vemos factible que durante el próximo lustro la desocupación en EE.UU vuelva a los niveles anteriores a la pandemia.

Tabla 1.1. Pronóstico de crecimiento global del FMI (var. % anual)

Región	may-20		ago-20	
	2020	2021	2020	2021
Mundo	-2.7	5.0	● -4.4	● 5.1
EE.UU	-5.4	5.1	● -5.5	● 4.3
Zona Euro	-7.0	5.1	● -8.2	● 5.5
China	1.9	7.4	● 1.5	● 7.7
Japón	-3.9	2.3	● -4.8	● 2.6
América Latina	-5.1	3.4	● -7.6	● 4.1

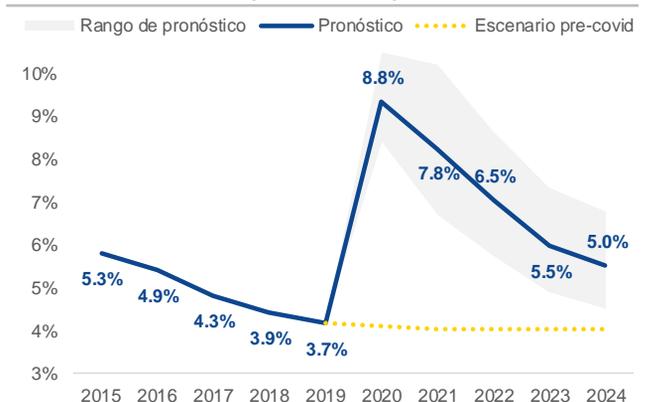
Fuente: Grupo Bancolombia, FMI.

Gráfica 1.1. Crecimiento del PIB de EE.UU (var. % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, FocusEconomics, BEA.

Gráfica 1.2. Tasa de desempleo en EE.UU (% de la PEA)



Fuente: Grupo Bancolombia, Focus Economics, BLS.

1. Entorno internacional

Los determinantes externos relevantes para la economía local tendrán un cambio de tendencia favorable el próximo año

Gráfica 1.3. Precios de petróleo (referencia Brent, US\$ por barril)



Precio del petróleo

- Después del fuerte desplome que experimentaron en marzo, las cotizaciones internacionales del crudo se han recuperado, a la par de la mejora en las condiciones en los mercados financieros.
- Desde el punto de vista fundamental, este cambio de tendencia se explica por la corrección del exceso de inventarios que prevaleció en la primera mitad del año, debido a los desacuerdos entre países productores y la caída en la demanda por las restricciones a la movilidad.
- Dado que esperamos que la brecha entre la oferta y la demanda mundial de crudo siga contenida, revisamos nuestra perspectiva al alza, desde US\$35 a US\$44 dólares en promedio para este año. Para 2021 anticipamos una recuperación adicional, con lo que el precio de la referencia Brent promediaría US\$50.

Gráfica 1.4. Índice de términos de intercambio para Colombia (según comercio internacional, 2000 = 100)



Términos de intercambio

- En nuestro nuevo escenario base prevemos una caída de 25,2% en los términos de intercambio del país, lo que implica un descenso más moderado a lo previsto en mayo. Esta revisión se sustenta en un escenario más favorable en el precio de algunas materias primas y las bajas presiones inflacionarias en el mundo desarrollado.
- El próximo año pronosticamos un cambio positivo en la dirección de este indicador. La senda esperada de crecimiento a nivel global incidirá de forma positiva en el desempeño del indicador. Lo anterior, permitirá al final de 2021 un aumento anual de casi 7%.

Gráfica 1.5. Crecimiento de los principales socios comerciales de Colombia (var. % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, BanRep, FMI.

Crecimiento de los socios comerciales

- En 2020 estimamos una contracción más pronunciada de la actividad económica de nuestros socios comerciales, principalmente por el deterioro en EE.UU y Europa.
- No obstante, esperamos que a partir del próximo año la actividad de estos países se dinamice progresivamente. Esto, en la medida en que la incidencia de la pandemia se reduzca de forma progresiva y las políticas contracíclicas surtan efecto. Así, la expansión de este grupo de economías en 2021 llegaría a casi 4%.

2. Variables reales

Luego de una contracción más pronunciada este año, en 2021 la economía colombiana empezará un prolongado proceso de recuperación

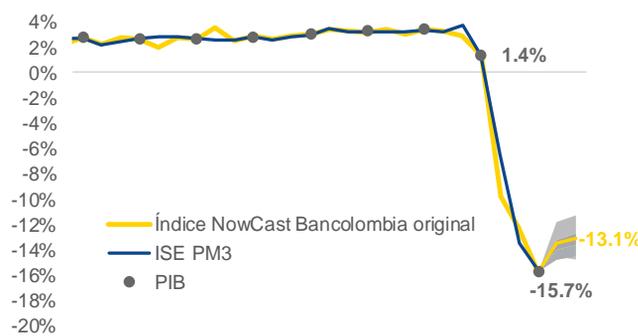
Crecimiento económico

- La emergencia sanitaria generada por la pandemia, así como los choques reales y de precios externos, generó una crisis económica sin precedentes en el país. A causa de las medidas de aislamiento social, que tuvieron su fase más restrictiva en el segundo trimestre de este año, el PIB sufrió en ese periodo una contracción anual de 15,7%. Tal registro es inédito en las cuentas nacionales del país desde que se tiene registro (1970).
- Sin embargo, la evidencia apunta a que lo más adverso de la contracción ha quedado atrás. Esto se debe a la reapertura progresiva de sectores productivos, que alcanza una nueva fase con el esquema de aislamiento selectivo vigente a partir de este mes.
- Ahora bien, en esta nueva etapa de coexistencia con el COVID-19 prevemos que las variaciones anuales de la actividad productiva permanecerán en terreno negativo. Como se aprecia en la gráfica 2.2, en el escenario base los registros negativos persistirán hasta el 1T21.
- Esto será el resultado de la incertidumbre y el temor al contagio que seguirá generando el COVID-19, lo que impondrá cautela en el gasto y una operación sectorial inferior a la plena capacidad. Asimismo, los efectos de segunda ronda de la caída ya observada, sobre todo en lo relacionado con la pérdida de empleos y el cierre de empresas, serán un limitante relevante.
- En 2021 esperamos variaciones positivas del PIB desde el segundo trimestre, gracias al efecto de una baja base de comparación, una menor incidencia de la pandemia y a las medidas de reactivación previstas por las autoridades. Ello conduciría a un crecimiento de entre 3% y 8% el próximo año, con un valor más probable de 5,5%.

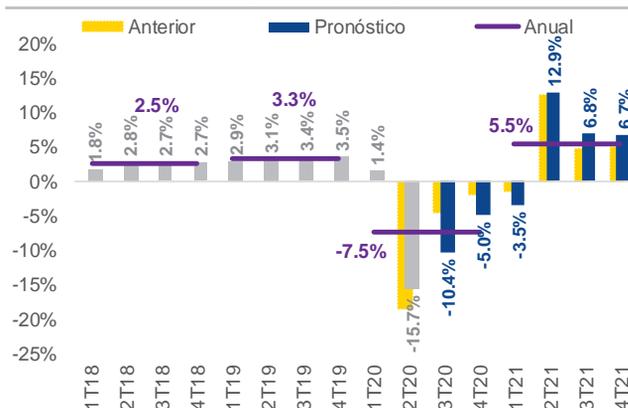
Comportamiento de la demanda

- El consumo público se mantiene como el único rubro de la demanda que crecerá este año, debido al gasto adicional para la atención de la emergencia. Sin embargo, la consolidación fiscal limitará su espacio de crecimiento futuro. Entre tanto, el consumo privado caerá en 2020 a un ritmo menor al del promedio de la economía.

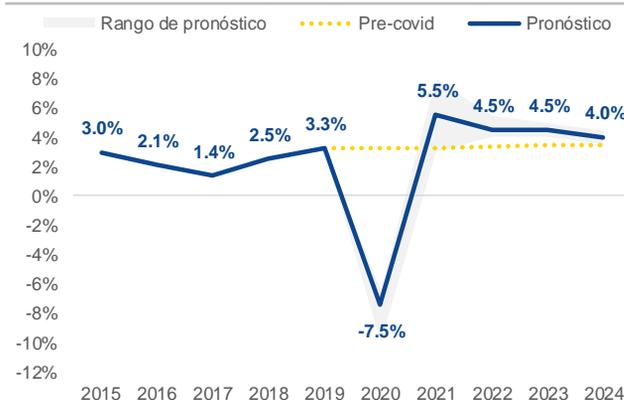
Gráfica 2.1. PIB, ISE y NowCast Bancolombia (var. % anual)



Gráfica 2.2. Escenario de PIB trimestral (var. % anual)



Gráfica 2.3. Escenario de crecimiento del PIB de mediano plazo (var. % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

2. Variables reales

En 2021 esperamos que la inversión privada vuelva a crecer, y que todos los sectores productivos presenten variaciones positivas

Tabla 2.1. Crecimiento del PIB por componentes de demanda (var. % anual)

Rubro	Part.	2016	2017	2018	2019	2020 Anterior	2020 Revisado	2021
PIB	100%	2.1%	1.4%	2.5%	3.3%	-6.0%	-7.5%	5.5%
Consumo total	86.8%	1.6%	2.3%	3.7%	4.4%	-5.1%	-4.4%	5.3%
Privado	70.1%	1.6%	2.1%	3.0%	4.5%	-6.4%	-5.9%	5.7%
Público	16.7%	1.8%	3.6%	7.0%	4.3%	0.7%	1.9%	3.5%
Inversión fija	21.1%	-2.9%	1.9%	1.5%	4.3%	-22.1%	-24.1%	7.3%
Export.	14.5%	-0.2%	2.6%	0.9%	2.6%	-16.1%	-16.1%	6.7%
Import.	22.1%	-3.5%	1.0%	5.8%	8.1%	-24.6%	-19.0%	8.0%

Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Tabla 2.2. Crecimiento del PIB por componentes de oferta (var. % anual)

Sector	Part.	2016	2017	2018	2019	2020 Anterior	2020 Revisado	2021
PIB total	100%	2.1%	1.4%	2.5%	3.3%	-6.0%	-7.5%	5.5%
Agropecuario	6.5%	2.7%	5.6%	2.4%	1.9%	-2.9%	1.2%	3.6%
Minería	4.8%	-2.9%	-5.8%	-1.9%	2.0%	-23.6%	-15.2%	9.4%
Manufactura	11.5%	3.2%	-1.8%	1.8%	1.6%	-3.6%	-10.1%	7.0%
Servicios públicos	3.1%	0.0%	2.9%	2.5%	2.8%	-2.2%	-2.9%	4.8%
Construcción	6.1%	3.6%	-2.0%	-0.4%	-2.0%	-13.7%	-19.2%	7.5%
Comercio, alojamiento, transporte, alimentación	16.5%	2.7%	1.9%	2.7%	4.8%	-6.4%	-14.0%	11.0%
Comunicaciones	2.9%	-0.7%	-0.2%	2.9%	1.7%	-1.8%	-2.9%	2.6%
Financiero	4.9%	3.0%	5.4%	3.6%	5.7%	-2.6%	1.6%	1.8%
Inmobiliario	9.4%	3.5%	3.1%	2.7%	3.0%	-6.4%	1.5%	1.8%
Actividades profesionales	7.1%	-2.4%	1.5%	3.8%	3.7%	-0.2%	-3.6%	4.2%
Administración pública, educación y salud	15.5%	3.7%	3.5%	4.6%	4.9%	-1.0%	-1.5%	2.1%
Entretenimiento y otros servicios a hogares	2.3%	5.5%	2.1%	2.3%	3.4%	-4.3%	-20.1%	5.9%
Impuestos	9.3%	1.1%	1.1%	2.9%	4.6%	-11.4%	-10.5%	4.3%

Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

- A pesar de la caída en los ingresos salariales, los programas de subsidios del gobierno, los alivios financieros y reducciones en ciertas tarifas han mitigado en parte el efecto negativo sobre los hogares. El gasto de las familias crecerá en 2021, de la mano de menores tasas de interés y una mejora en la confianza.

- La inversión fija es el rubro de la demanda que más se ha afectado, dado el efecto negativo que la crisis ha tenido en muchas empresas. El próximo año parte de la caída se revertirá, por cuenta de un menor costo de capital y por la ejecución del programa Compromiso por Colombia.

Desempeño sectorial

- Las cifras del PIB del 2T20 evidenciaron que las actividades más afectadas en esta coyuntura han sido aquellas directamente impactadas por las restricciones de movilidad y el distanciamiento social, así como las expuestas a los vaivenes de los precios internacionales.

- En el nuevo esquema de aislamiento la operación de muchos sectores tenderá a incrementarse, pero las perspectivas para algunos (transporte de pasajeros, servicios de alimentación, actividades de entretenimiento) seguirán siendo retadoras.

- La construcción será el segundo sector de mayor caída en 2020, ya que el choque de ingresos de los hogares moderará significativamente la compra de vivienda, a pesar de los ambiciosos programas públicos en este frente. Sin embargo, la inversión en obras civiles impulsará los resultados del sector desde 2021.

- El sector agropecuario -que ha sido poco afectado por los esquemas de aislamiento y exhibe un crecimiento orgánico- el financiero -gracias a los programas públicos de apoyo al sector productivo y la dinámica del segmento asegurador- y el inmobiliario -impulsado por el decreto de extensión automática de los servicios de arrendamiento- serán los únicos que cerrarán 2020 en terreno positivo.

- Como se ve en la tabla 2.2, durante 2021 esperamos que el desempeño sectorial mejore de forma generalizada, gracias a la disipación de los efectos negativos de la pandemia y el cambio de tendencia de la demanda.

2. Variables reales

Creemos que la recuperación del mercado laboral y la consolidación fiscal serán procesos de largo aliento

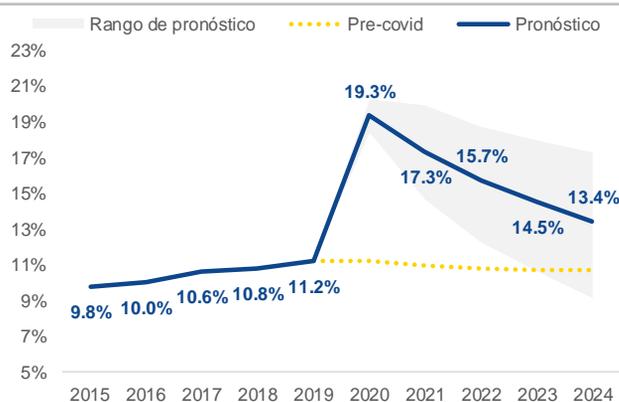
Mercado laboral

- El empleo ha sido uno de los componentes de la economía más afectados por la pandemia. Las debilidades estructurales del mercado laboral han quedado en evidencia, por cuenta de la destrucción de puestos de trabajo en sectores intensivos en mano de obra, como el comercio, la manufactura y la construcción.
- Ante esta retadora realidad, los subsidios públicos a la nómina han sido un paliativo de alcance parcial. Además, la declaratoria de inconstitucionalidad de algunas medidas de alivio a los costos laborales ha limitado la posibilidad de un repunte rápido de la demanda por trabajo. Así las cosas, prevemos que el desempleo urbano promedio en 2020 estará por encima de 19%.
- La menor contracción económica conduciría a un mejoramiento paulatino de las métricas del mercado laboral desde el tercer trimestre del presente año. No obstante, en ausencia de cambios estructurales en su funcionamiento, prevemos que la desocupación se mantendrá por encima de los niveles pre COVID-19.

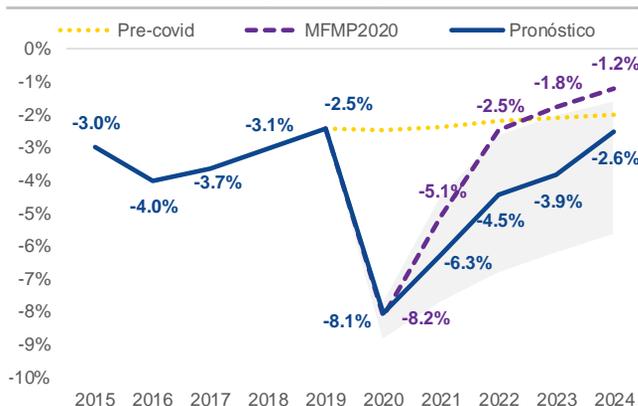
Finanzas públicas

- Como lo mencionamos en nuestro análisis de la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2020 ([aquí](#)), creemos que la perspectiva de las autoridades sobre el déficit del Gobierno Nacional para este año es razonable. En ese sentido, nuestro pronóstico de 2020 difiere del oficial en tan solo 0,1% del PIB.
- Sin embargo, para 2021 hay varios factores que pueden conducir a un déficit fiscal mayor al previsto en el MFMP: la necesidad de mantener gastos para la atención de la emergencia sanitaria, un crecimiento bajo del recaudo tributario, y la imposibilidad de concretar todas las enajenaciones de activos proyectadas por el Gobierno.
- Dadas estas consideraciones, así como la dificultad de implementar reformas de gran alcance en el periodo preelectoral, y teniendo en cuenta el camino retador de recuperación que afrontará el país, creemos que en los años siguientes será factible un ajuste de las finanzas públicas más gradual que el previsto por las autoridades.

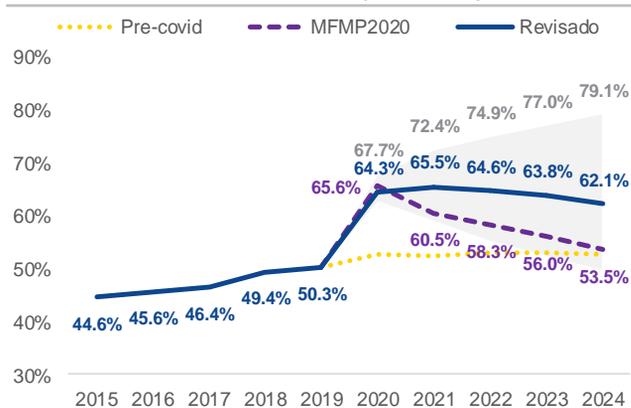
Gráfica 2.4. Tasa de desempleo urbana (% de la PEA, promedio anual; 13 áreas)



Gráfica 2.5. Balance del Gobierno Nacional Central (% del PIB)



Gráfica 2.6. Escenario de deuda bruta del Gobierno Nacional Central (% del PIB)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE, BanRep, MinHacienda.

3. Sector externo y tasa de cambio

El déficit comercial se corregirá menos de lo esperado antes, mientras que el balance en cuenta corriente reflejará fuerzas encontradas

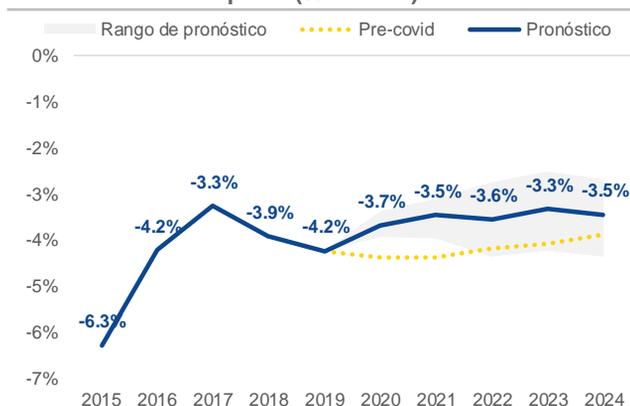
Tabla 3.1. Balanza comercial (USD miles de millones)

Rubro	2016	2017	2018	2019	2020 Anterior	2020 Revisado	2021
Export. FOB	\$31.8	\$38.0	\$41.9	\$39.5	\$30.4	\$30.9	\$36.1
Import. CIF	\$44.9	\$46.1	\$51.2	\$52.7	\$40.2	\$42.0	\$42.2
Import. FOB	\$42.8	\$44.0	\$48.9	\$50.3	\$38.2	\$39.7	\$40.1
Balance FOB	-\$11.1	-\$6.0	-\$7.0	-\$10.8	-\$7.8	-\$8.8	-\$4.0

Gráfica 3.1. Balanza comercial en el mediano plazo (USD millones)



Gráfica 3.2. Escenario de cuenta corriente de mediano plazo (% del PIB)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE, Banco de la República.

Exportaciones

- Durante la presente crisis, la mayor parte del descenso en el valor de las exportaciones colombianas (de casi 25% entre enero y julio) se explica por el efecto de los menores precios de las materias primas, el cual ha afectado de forma más marcada a los productos tradicionales, sobre todo el petróleo y sus derivados.
- Hacia adelante, y teniendo en cuenta la mejora en las previsiones de las cotizaciones de las materias primas y el repunte en el crecimiento de los socios comerciales del país, anticipamos una recuperación de las exportaciones colombianas, hasta US\$36.100 millones en 2021. A pesar de lo anterior, estimamos que solo hasta 2024 el valor de las ventas al exterior de nuestro país se acercará a los niveles observados antes de la pandemia.

Importaciones

- En nuestro nuevo escenario base el valor esperado de las importaciones en términos CIF durante 2020 y 2021 estará alrededor de los US\$42 mil millones. Esta expectativa pone de manifiesto el balance entre dos fuerzas encontradas: por un lado, la reapertura paulatina y la menor depreciación estimularán la compra de bienes importados. De otra parte, la demanda por bienes de capital y materiales de construcción tardará un tiempo prolongado en repuntar.

Balanza comercial

- A raíz del choque sufrido este año y la depreciación del peso, consideramos razonable prever una corrección del déficit comercial total hasta 2021. Luego de este punto, con la recuperación económica, y ante la normalización de las perspectivas de tasa de cambio en los planes de inversión empresarial, creemos que el desbalance se volverá a ampliar.

Balanza de pagos

- En la cuenta corriente predominará hasta 2021 una tendencia de leve corrección, dado un balance estable en el rubro de bienes y servicios, y giros de dividendos al exterior en un monto mucho menor al de años previos.

3. Sector externo y tasa de cambio

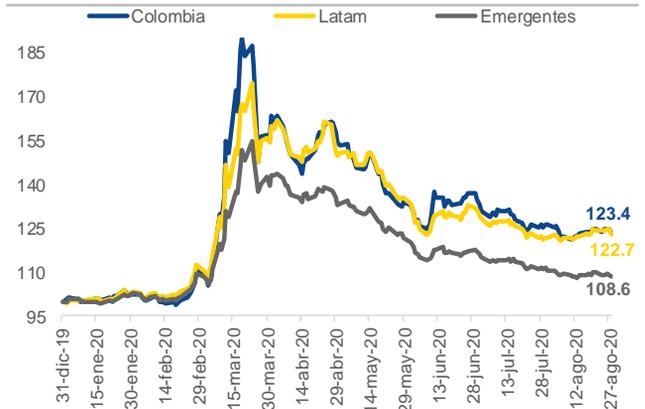
En medio de una alta incertidumbre, estimamos que la tasa de cambio USDCOP convergerá a un nivel inferior a sus valores actuales

- Por su parte, las entradas de divisas por concepto de remesas se han resentido por el aumento del desempleo en EE.UU y Europa. La histéresis que predomina en los mercados laborales llevará a que la recuperación de este renglón ocurra a un ritmo paulatino.
- En la cuenta financiera, creemos que tanto en lo que queda de este año como el próximo el endeudamiento seguirá siendo la principal fuente de financiación externa de la economía colombiana, en particular por los desembolsos que esperamos siga gestionando la Nación.

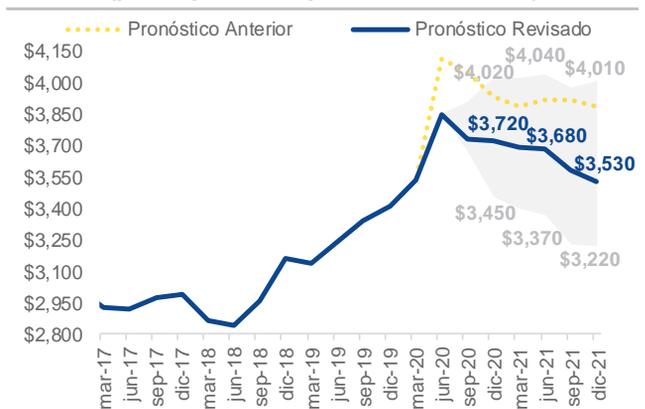
Tasa de cambio

- Después de su fuerte descenso en marzo, en los últimos meses el peso ha registrado un desempeño favorable frente al dólar. Esta recuperación ha sido impulsada por la amplia liquidez desplegada en el mundo desarrollado, el mejor desempeño de los precios del crudo y la monetización de recursos por parte del Gobierno Nacional. Todo ello ha permitido una reducción de más de \$550 en la cotización del USDCOP, desde el máximo histórico que se presentó el pasado 19 de marzo.
- Para lo que resta del año, nuestros modelos apuntan a una tasa de cambio promedio inferior a \$3.730. Conforme nos adentremos en 2021, la recuperación del peso persistirá, ya que estimamos una tasa de cambio promedio de \$3.620 para el año siguiente.
- Los factores que soportarán dicha tendencia son: el elevado volumen de monetizaciones que continuará en las próximas semanas, la inclusión de Colombia en los índices de deuda de Barclays, y el mejor desempeño de los términos de intercambio y de la prima de riesgo. También está el cambio de postura por parte del FED, que permitiría mantener por un tiempo prolongado las tasas en mínimos y erosionar el atractivo del dólar.
- A pesar de lo anterior, vale la pena recordar que el entorno actual sigue sujeto a una alta incertidumbre, y que dado que la tasa de cambio nominal es una variable de ajuste de la economía, su valor puede presentar grandes fluctuaciones, como se evidencia en el rango de proyecciones de la gráfica 3.5.

Gráfica 3.3. Índice de condiciones financieras para economías emergentes (31. dic 2019 = 100)*



Gráfica 3.4. Tasa de cambio USDCOP (pesos por dólar, promedio trimestral)



Gráfica 3.5. Proyecciones de tasa de cambio USDCOP en el mediano plazo (TRM, promedio anual)

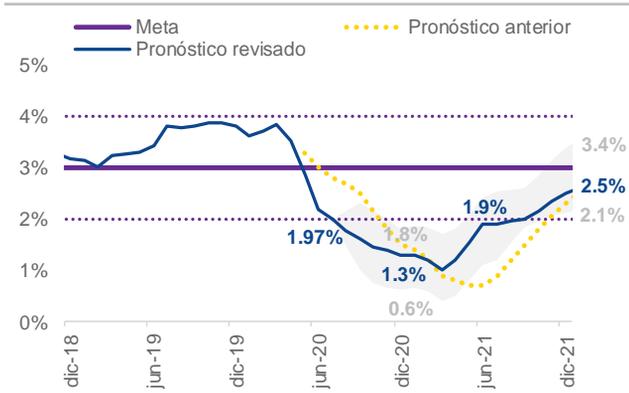


Fuente: Grupo Bancolombia, Superfin., Set-Fx, JP Morgan, Bloomberg.
*Promedio de prima de riesgo soberana, tasa de cambio, índice bursátil y tasa de deuda pública interna.

4. Inflación y tasas de interés

En el corto plazo la variación de los precios seguirá moderándose, y solo hasta la segunda mitad de 2021 volverá al rango de referencia del Emisor

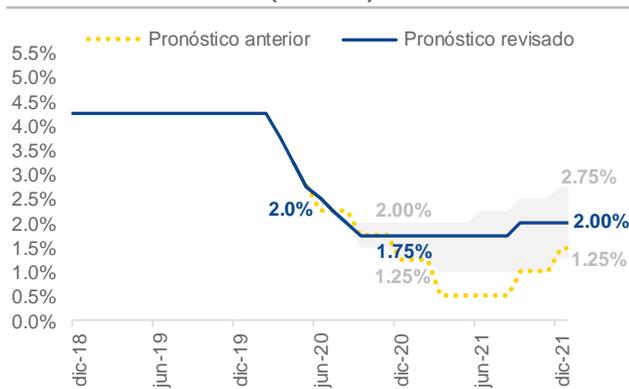
Gráfica 4.1. Inflación al consumidor (var. % anual)



Gráfica 4.2. Proyecciones de inflación en el mediano plazo (var. % anual)



Gráfica 4.3. Tasa de política monetaria (% anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE, Banco de la República.

Inflación

- En los últimos meses los precios al consumidor se han moderado apreciablemente. Esto se debe a la súbita contracción de la demanda interna, a la que se suma la aplicación de algunas medidas de alivio por parte de las autoridades y una corrección en los precios de los alimentos, luego de las presiones que se vieron al inicio de la cuarentena. Ello condujo a que entre abril y julio la inflación descendiera hasta 1,97%, por debajo del rango de tolerancia del Emisor, por primera vez desde 2013.

- En lo que resta del 2S20 la inflación seguirá influida por fuerzas encontradas. Por un lado, la reversión de algunas medidas transitorias de alivio podría ejercer una presión al alza en la canasta básica. Sin embargo, creemos que esto se contrarrestará por el fuerte deterioro del ingreso y el consumo, así como por el alto desempleo. Por lo tanto, revisamos nuestro escenario base para fin de año de 1,5% a 1,3%.

- A partir del 2T21 se sentiría con mayor fuerza el impacto del desmonte de los alivios sobre los precios. Lo anterior, junto con un mejor desempeño de la actividad productiva, permitiría que la inflación regrese a la banda de tolerancia del Emisor (2%-4%). No obstante, la afectación de la demanda mantendría la inflación por debajo de la meta de 3%. De hecho, creemos que en los siguientes 18 meses los riesgos a los precios están sesgados a la baja.

Política monetaria

- Entre el paquete de medidas adoptadas por el Banco de la República para mitigar los efectos de los choques ocurridos este año se destaca un ciclo de recortes en la tasa de intervención, hasta llegar a 2%, el nivel más bajo desde que existe el régimen de inflación objetivo.

- La intención del Emisor con estas reducciones es que la política monetaria se ubique en un terreno expansivo, que impulse el gasto agregado y la generación de empleo una vez que ceda la incertidumbre vigente. El desempeño mencionado de la inflación ha permitido desplegar este estímulo monetario, el cual creemos que se trasladará de forma más decidida al mercado en los meses venideros.

4. Inflación y tasas de interés

A medida que el espacio de recortes adicionales en la tasa de referencia se agota, prevemos que la transmisión a las tasas de mercado se profundizará

- No obstante, consideramos que el ciclo de recortes a la tasa de intervención está próximo a culminar. A nuestro juicio, a partir de ahora habrá tan solo un recorte adicional de 25 pbs en el 3T20, hasta una tasa terminal de 1,75%. Tal expectativa es consistente con el accionar de una autoridad monetaria cauta, para la cual sus decisiones considerarán los riesgos sobre el financiamiento externo y la estabilidad financiera que implica tener una tasa de referencia en mínimos históricos.
- En estas condiciones, y dado el estado de recuperación incipiente en el que transitará la economía durante los próximos meses, contemplamos un periodo prolongado de estabilidad de la tasa repo en niveles bajos, con un único incremento a 2% a finales de 2021.

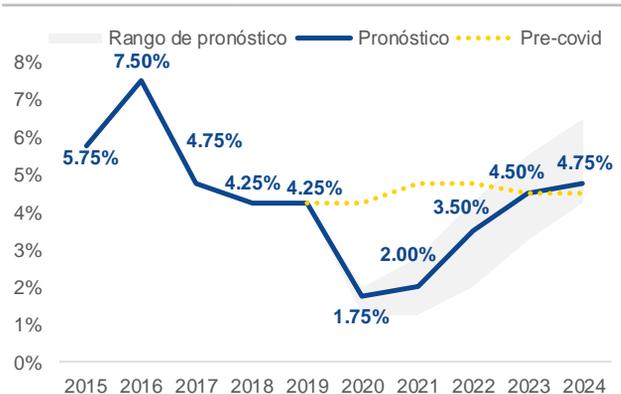
Tasas del mercado monetario

- Las tasas de mercado monetario, así como las de captación, han reflejado rápidamente las decisiones adoptadas por el Emisor. Así pues, esperamos que estos indicadores continúen exhibiendo una tendencia a la baja hasta la mitad de 2021. Por su parte, en los meses venideros anticipamos una mayor transmisión de la acomodación monetaria en las tasas de colocación.

Deuda pública interna

- Luego de la reacción inicial desfavorable de los activos emergentes al choque del COVID-19, el mercado de TES ha venido recuperándose, y tal tendencia persistiría en los próximos meses. Es así como la parte corta de la curva se vería favorecida por un recorte adicional en la tasa repo y la implementación del CFEN*. Por su parte, las partes media y larga responderían favorablemente a la inclusión del país en los índices de deuda de Barclays, la búsqueda de rentabilidad ante las bajas tasas en el mundo desarrollado y la eventual inclusión en el índice GBI de JP Morgan de la referencia a 30 años.
- De cara a 2021, pronosticamos que la curva en pesos registrará un empinamiento de 310 pbs. La incertidumbre fiscal a la que se enfrentará el país, un alto volumen de subastas y la mayor vulnerabilidad macroeconómica del país frente a sus pares propiciará el mencionado aumento de la pendiente de la curva soberana.

Gráfica 4.4. Proyecciones de tasa repo en el mediano plazo (% anual)



Gráfica 4.5. Tasas DTF e IBR overnight (% E.A)

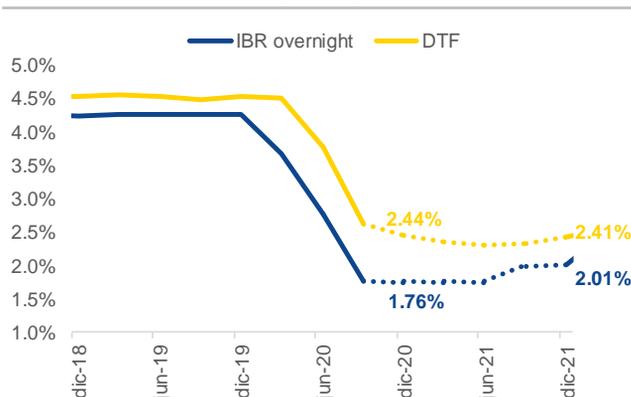


Tabla 4.1. Tasas de rentabilidad para títulos TES tasa fija (% anual)

Título	Cierre 18	Cierre 19	Último	Cierre 20	Prom. 21	Cierre 21
Jul 2020	5.11%	3.90%				
May 2022	5.62%	4.99%	2.68%	2.58%	2.54%	
Jul 2024	6.14%	5.34%	3.76%	3.62%	3.57%	3.61%
Nov 2025	6.47%	5.69%	4.30%	4.30%	4.21%	4.26%
Ago 2026	6.54%	5.80%	4.62%	4.65%	4.61%	4.73%
Nov 2027			5.07%	5.08%	5.09%	5.15%
Abr 2028	6.72%	6.10%	5.20%	5.23%	5.25%	5.51%
Sep 2030	6.93%	6.38%	5.69%	5.69%	5.75%	6.00%
Jun 2032	7.13%	6.50%	6.22%	5.97%	6.14%	6.37%
Oct 2034		6.63%	6.50%	6.29%	6.44%	6.82%
Pendiente	1.93%	2.50%	2.64%	2.58%	2.77%	3.10%

Fuente: Grupo Bancolombia, Infovalmer, Eikon Reuters, MinHacienda. BanRep. * Coeficiente de Fondo Estable Neto (CFEN).

5. Perspectivas de mediano plazo

Estimamos que regresar a la senda de ingreso por habitante anterior a la pandemia puede tomar alrededor de 5 años

- Luego de la caída histórica que está sufriendo este año, esperamos que a partir de 2021 la economía colombiana empezará un proceso de recuperación gradual. Durante esa nueva etapa la eventual superación del COVID-19, las condiciones globales más favorables, la ejecución de los planes de reactivación y las bajas tasas de interés, entre otros determinantes, conducirán a una dinamización del gasto privado, tanto en consumo como en inversión. Además, los sectores que más se han afectado en meses recientes empezarán a ganar terreno paulatinamente.
- Después del rebote en el crecimiento del PIB del próximo año, buena parte del cual estará explicado por el efecto de una base de comparación excepcionalmente baja en 2020, estimamos que el crecimiento económico tenderá a converger gradualmente a su tasa potencial, que estimamos alrededor del 3,5%.
- En el proceso antes descrito, nuestros cálculos sugieren que retornar a la dinámica de incremento en el ingreso por habitante que caracterizó a las dos primeras décadas de este siglo tomará por lo menos 5 años. Esto refleja con claridad la magnitud de la crisis que hemos vivido en los últimos meses, a partir de la cual el camino de recuperación que deberá recorrer el país necesariamente será largo.
- La materialización de nuestro escenario base para los próximos años, el cual considera el desempeño de los indicadores que están descritos en la tabla inferior, supone que la alta incertidumbre que está presente en la actualidad se resuelve de manera favorable.
- Igualmente, nuestra expectativa central no solo implica dejar atrás el COVID-19 con celeridad, sino también que el entorno mundial será propicio y que el país mantiene el marco de política económica responsable y de estabilidad financiera que lo ha caracterizado de tiempo atrás. Además, supone que los efectos de segunda ronda causados por la pandemia, sobre todo en lo relacionado con la afectación al mercado laboral y el tejido productivo, se revierten exitosamente. Así las cosas, nuestro escenario base implica una visión optimista del país.
- Además, creemos que en el siguiente lustro nuestra economía tendrá otros retos por resolver. El primero es concretar un proceso de ajuste fiscal creíble, el cual logre estabilizar la deuda pública sin incidir de manera negativa en la recuperación de la actividad productiva. El segundo es acometer las reformas al mercado laboral que conduzcan a la reducción del desempleo y la informalidad. El tercero es diversificar la oferta exportable y consolidar una inserción a la economía mundial a través de la generación de mayor valor. Por último, lograr que el crecimiento que tenga el país en la pospandemia sea sostenible e inclusivo.

Tabla 5. Resumen de proyecciones económicas de mediano plazo

Indicador	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var. % anual)	3.0%	2.1%	1.4%	2.6%	3.3%	-7.5%	5.5%	4.5%	4.5%	4.0%
Balance del Gobierno Nacional (% PIB)	-3.0%	-4.0%	-3.6%	-3.1%	-2.5%	-8.1%	-6.3%	-4.2%	-3.9%	-2.6%
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4.2%	-6.3%	-3.3%	-3.8%	-4.3%	-3.7%	-3.5%	-3.6%	-3.3%	-3.5%
Tasa de desempleo urbano (% PEA, promedio año)	9.8%	10.0%	10.6%	10.8%	11.2%	19.3%	17.3%	15.7%	14.5%	13.4%
Inflación al consumidor (var. % anual, fin de año)	6.77%	5.75%	4.09%	3.18%	3.80%	1.33%	2.46%	3.28%	3.40%	3.60%
Tasa de referencia BanRep (% anual, fin de año)	5.75%	7.50%	4.75%	4.25%	4.25%	1.75%	2.00%	3.50%	4.50%	4.75%
DTF 90 Días (% anual, fin de año)	5.24%	6.92%	5.28%	4.54%	4.52%	2.44%	2.41%	3.40%	4.49%	4.99%
IBR Overnight (% E.A, fin de año)	5.79%	7.50%	4.69%	4.24%	4.26%	1.76%	2.01%	3.50%	4.49%	4.74%
Tasa de cambio USDCOP (promedio de año)	\$ 2,746	\$ 3,053	\$ 2,951	\$ 2,957	\$ 3,282	\$ 3,710	\$ 3,620	\$ 3,550	\$ 3,550	\$ 3,590
Tasa de cambio USDCOP (promedio 4T)	\$ 3,062	\$ 3,016	\$ 2,986	\$ 3,161	\$ 3,411	\$ 3,720	\$ 3,530	\$ 3,540	\$ 3,540	\$ 3,580
Devaluación nominal (% promedio año)	37.0%	11.2%	-3.3%	0.2%	11.0%	13.0%	-2.4%	-1.9%	0.0%	1.1%
Precio promedio del petróleo (Brent, US\$ por barril)	\$ 54.0	\$ 45.2	\$ 55.0	\$ 71.6	\$ 64.2	\$ 44	\$ 50	\$ 52	\$ 54	\$ 55

Fuente: Grupo Bancolombia, DANE, MinHacienda, BanRep, Bloomberg.

