

2º TRIMESTRE

2016



Situación
Colombia



Global

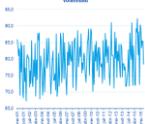
Escenario económico ¿Qué está pasando?

Precio del
petróleo 

+23%
(Brent)

Mercado
accionario 

+6%
(MSCI)

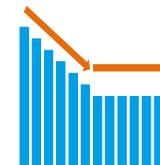
Menor
riesgo país 

-40pb
(EMBI Colombia)

Se redujeron los
riesgos en el
panorama global

Estabilidad reciente en
el crecimiento de China

-0,1%
(Estabilidad en Yuan)



BCE tomó acciones pro
crecimiento e inflación

-0,4%
(Tasa de depósitos)



FED ve señales de
repunte, pero es cauta

+2,2%

(FED: Crecimiento de EEUU en 2016)



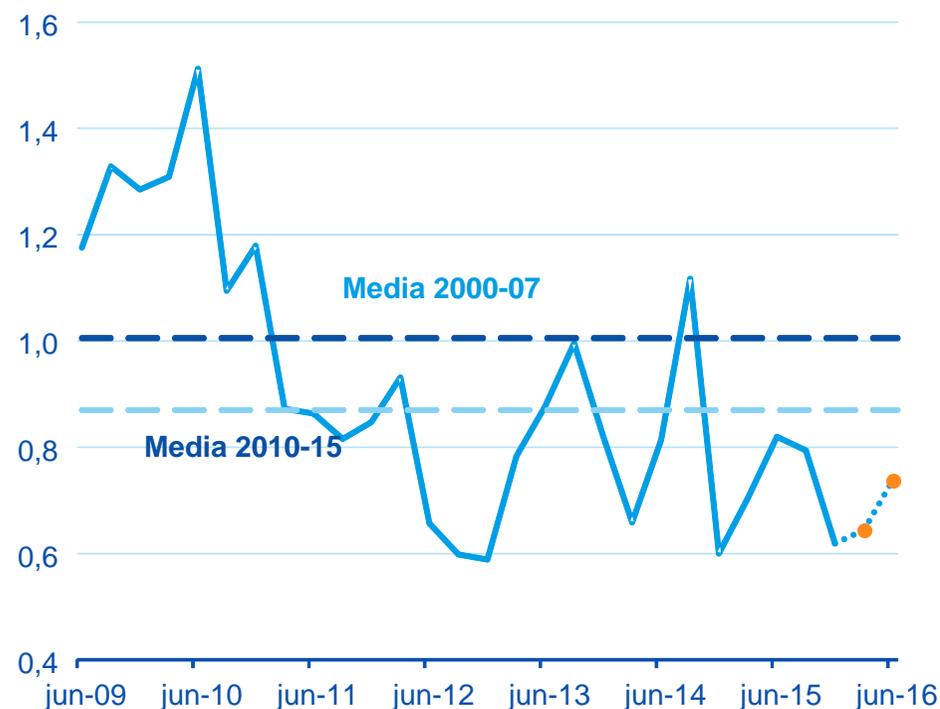
*Variaciones con respecto al dato final de 2015, excepto crecimiento esperado por FED para EEUU

Crecimiento global

Se estabilizó crecimiento global y repunta en 2T16

Crecimiento global

(Variación trimestral, %)



El balance mejor de lo esperado de los indicadores económicos de China y sus mercados internos,...

...la recuperación de las materias primas y las menores expectativas de aumento en la tasa de la FED...

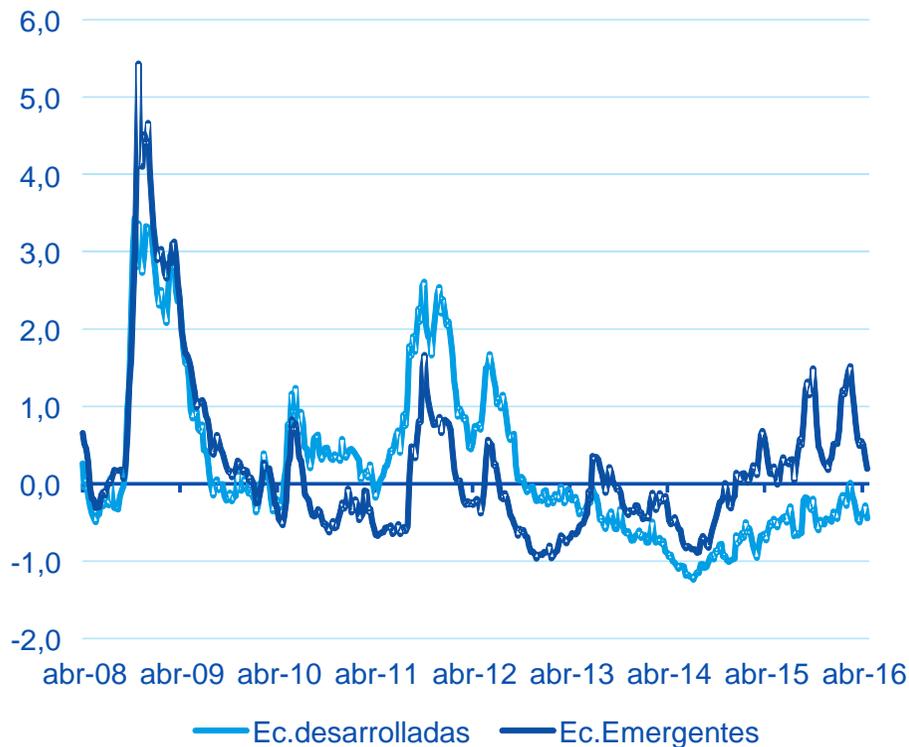
...han sido clave en la moderación de tensiones financieras y la menor probabilidad de un escenario de estrés de dimensión global

Menor volatilidad global

Pero, ¿qué tan permanente es la baja volatilidad?

Tensiones en los mercados financieros

(Indicador BBVA Research de tensiones financieras)



Fuente: BBVA Research

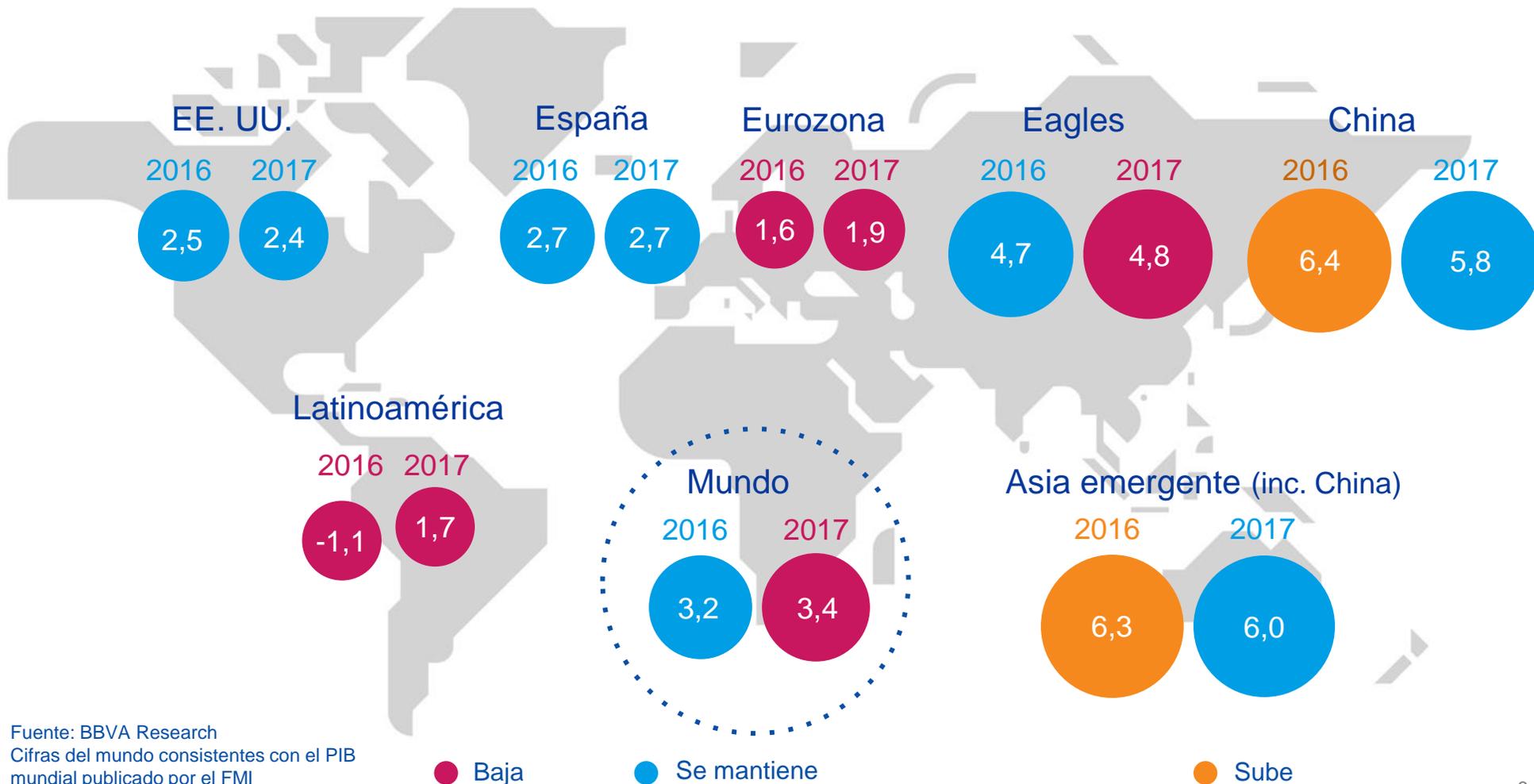
Mejora reciente del escenario económico sigue siendo frágil y supeditada a corto plazo al desempeño de China y Europa

No es descartable que se repitan episodios de volatilidad financiera como el de principios de este año (de mayor o menor intensidad)

Se mantiene la incertidumbre del bloque emergente y la actuación de los bancos centrales desarrollados

El mundo

Crecimiento global frágil y supeditado a China



Fuente: BBVA Research
 Cifras del mundo consistentes con el PIB mundial publicado por el FMI

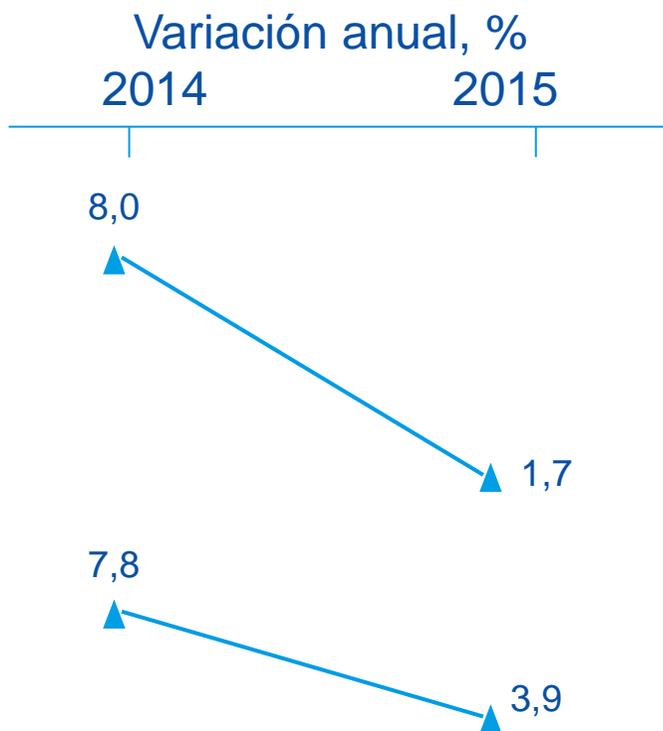
A satellite night view of Colombia, showing the country's geographical features and city lights. The Andes mountain range runs through the center, with major cities like Bogotá and Medellín glowing. The Caribbean Sea is visible to the west, and the Pacific Ocean to the south. The word "Colombia" is overlaid in large white text at the bottom.

Colombia

Cambio en el perfil del crecimiento colombiano

En 2015 se inició un proceso gradual de ajuste (I)

Ajustes que ya se dieron:



Ajuste 1:
Inversión privada

Ajuste 2:
Importaciones

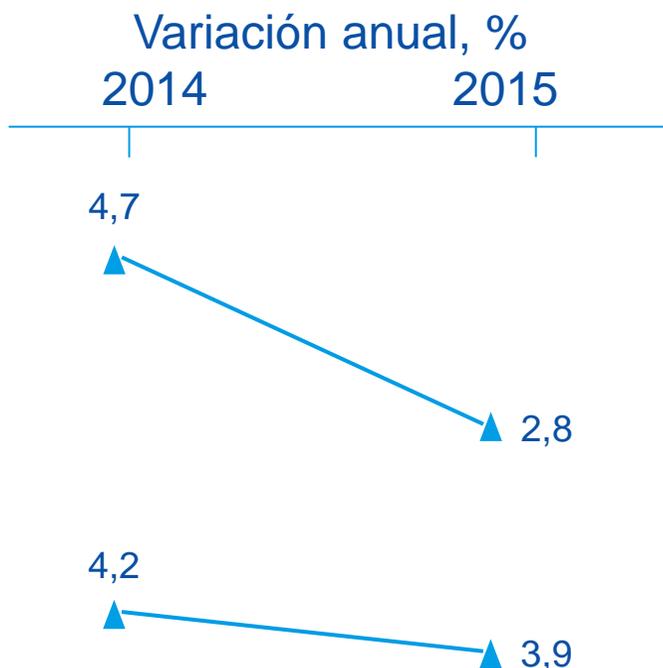
Es el componente más volátil del ciclo económico. Respondió con fuerza a menor actividad minera. Ayuda a cerrar la cuenta corriente, pues buena parte es importada

Una respuesta de la economía a la devaluación del tipo de cambio y al cambio en los precios relativos que esto implicó

Cambio en el perfil del crecimiento colombiano

En 2015 se inició un proceso gradual de ajuste (II)

Ajustes que ya se dieron:



Ajuste 3:
Consumo público

El Gobierno llevó a cabo recortes de gasto, principalmente en funcionamiento. Era necesario para el compromiso fiscal

Ajuste 4:
Consumo privado

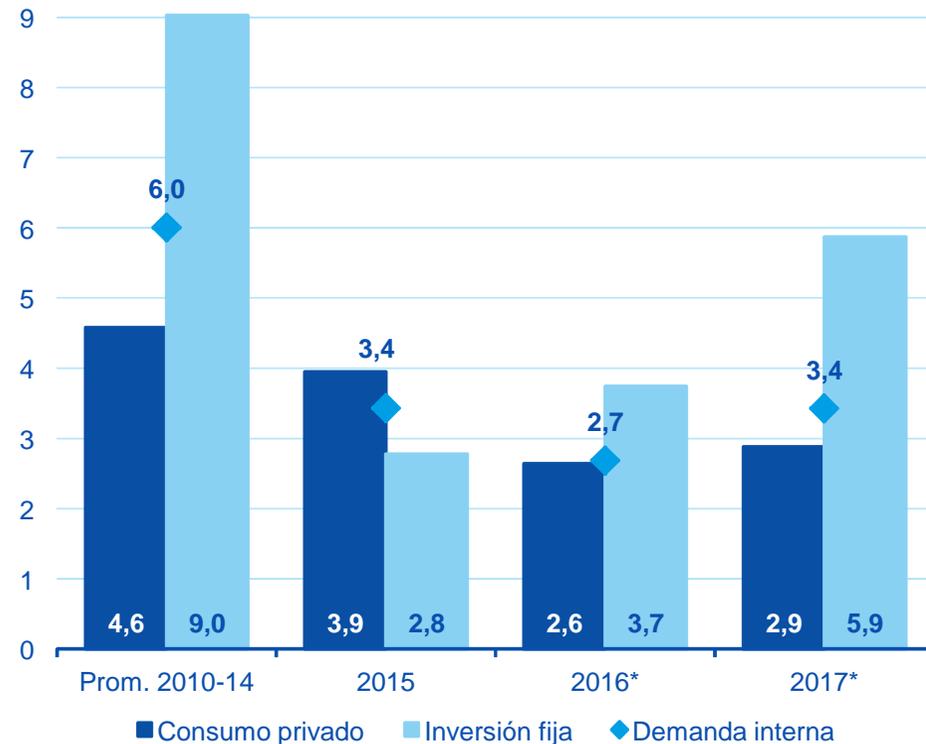
Fue el componente de la demanda interna más resistente al choque petrolero

Mejor balance en el crecimiento colombiano continuará en 2016 y 2017

Más inversión y menos consumo

Demanda interna: consumo e inversión

(Variaciones anuales, %, *previsiones)



Consecuencias

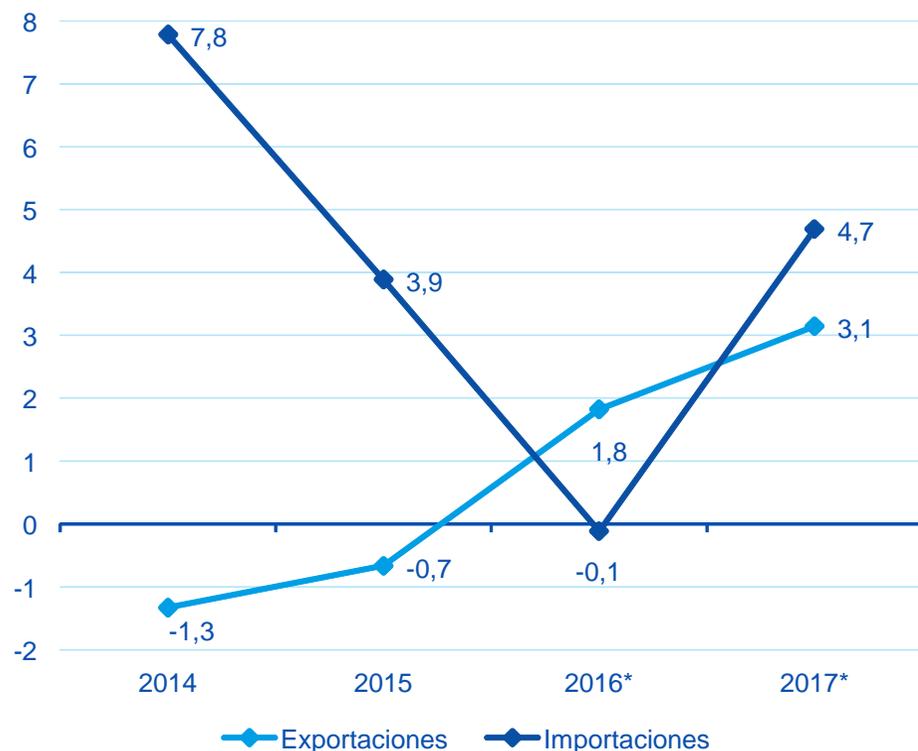
1. Desaceleración de la cartera de consumo. Implicará un menor endeudamiento de los hogares
2. Evita caída adicional en el ahorro privado. Los hogares están ajustando a la baja el consumo “menos necesario”
3. Permite mejorar la capacidad instalada del país. Ayuda a la recuperación del PIB potencial

Ajuste en la demanda externa

Importaciones se moderan y exportaciones repuntan

Exportaciones e importaciones reales

(PIB por demanda, Variaciones anuales, %, *previsiones)



Consecuencias

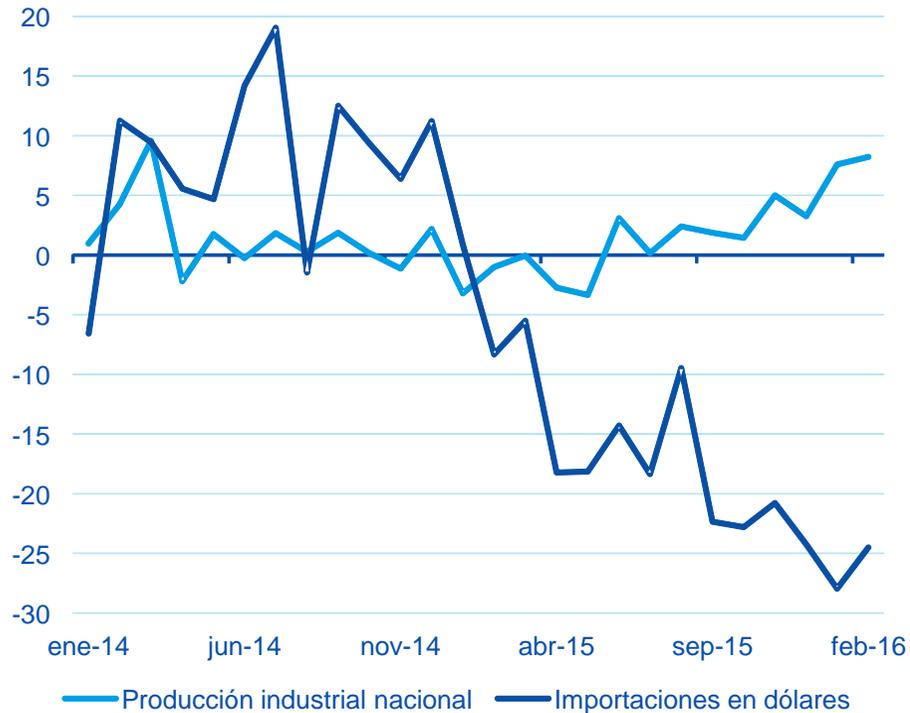
1. Ajuste de la cuenta corriente. Necesario para reducir la necesidad de financiamiento externo
2. Menor presión a la devaluación. El tipo de cambio es un mecanismo de ajuste de la cuenta corriente
3. Apoyo a la industria local. Posibilidad de entrar a nuevos mercados de exportación y sustitución de importaciones

Mejor balance en el crecimiento colombiano continuará

Sustitución de importaciones: nuevo equilibrio local

Producción industrial e importaciones

(Variaciones anuales, %, *previsiones)



Consecuencias

1. No sólo Reficar. Industria sin Reficar crece 4% en primeros 2 meses de 2016. En 2014-15 creció 1,0% en promedio

2. Industria es intensiva en trabajo. Puede tener efectos positivos sobre el empleo a mediano plazo

3. Mantiene controlado el *pass trough* del tipo de cambio. Producción nacional tiene componentes de costos (laborales e insumos) que no dependen de la devaluación

Mejor balance en el crecimiento colombiano continuará

La industria liderará el crecimiento de 2016

Crecimiento sectorial

(Variaciones anuales, %, *previsiones)



Consideraciones

1. Obras 4G. Desde 2do semestre de 2016 en nuestras previsiones, con ejecución máxima hacia 2018

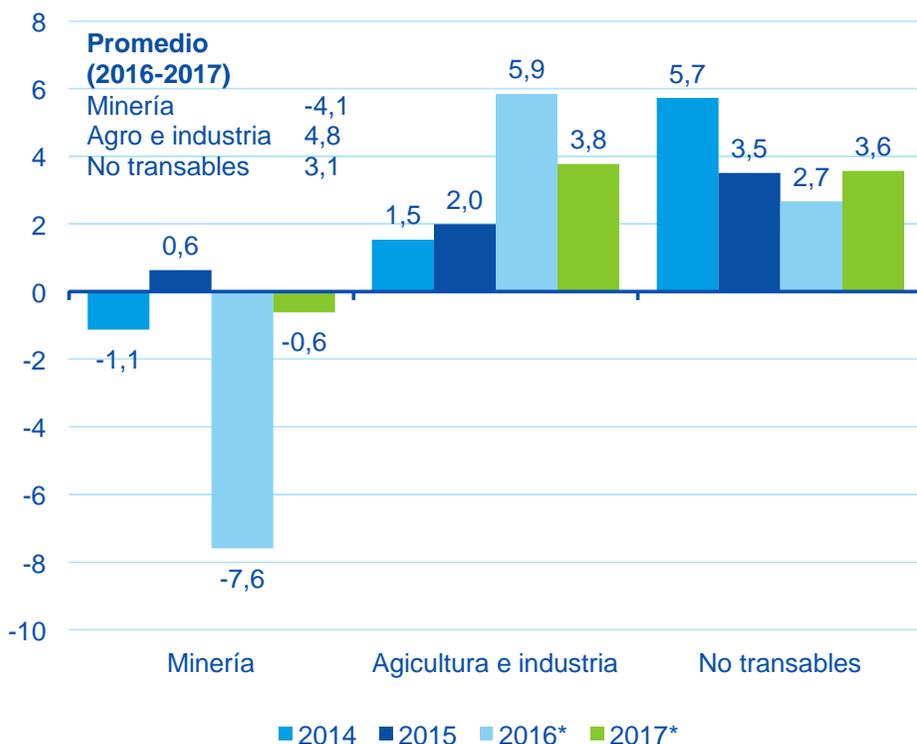
2. Sectores industriales con ventajas por la tasa de cambio. Bebidas, alimentos, textiles, vehículos y productos químicos (farmacéuticos, plásticos, productos de cuidado personal)

Mejor balance en el crecimiento colombiano continuará

Patrón de crecimiento favorece sectores transables

Balance sectorial

(Variaciones anuales, %, *previsiones)



Consecuencias

- Cambio en liderazgo.** En 2016-17, el agro y la industria juntos crecerán por encima de los sectores no transables
- No sucedía en 13 años.** Desde 2003, los sectores transables sin minería no superaban los no transables
- Participación agro industria en el PIB aumentará.** El agro y la industria pasarán a representar el 18% del PIB en 2017 vs. 17% en 2015.

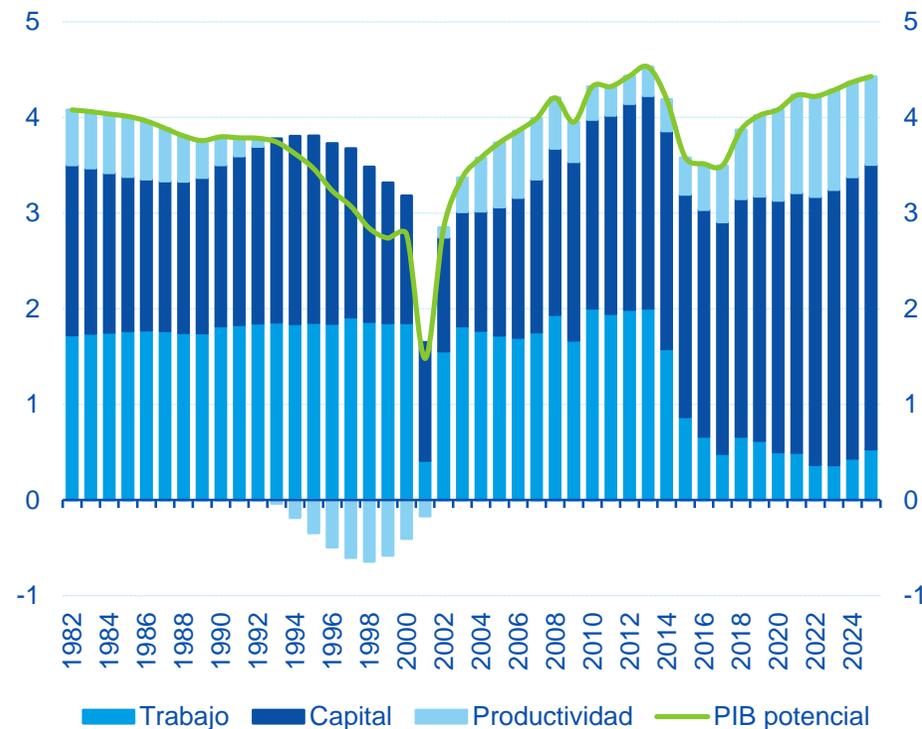
Sostenibilidad del crecimiento a mediano plazo

Se requieren aumentos en productividad e inversión

Contribución del empleo irá cayendo con el menor crecimiento de la población

PIB potencial y contribuciones

(Variación anual, %)



Aumentos en la tasa de inversión hasta niveles de 33% podrían lograrse si se ejecutan bien las obras 4G y se mantiene la dinámica del sector privado

Si se logra esto, los aumentos en la productividad podrían ser mayores en los próximos 10 años con respecto a las décadas anteriores

Mercado laboral

Sectores al alza son intensivos en empleo

Tasa de desempleo urbano
(Fin de período, %, *Previsiones)



A pesar del aumento del desempleo y la expectativa de un incremento adicional, se ha mostrado más resistente que en ocasiones anteriores

Empleo formal*

(Fin de período, % total de empleo urbano)



Si bien el empleo formal crece a tasas menores que antes de la desaceleración, no se ha destruido como en ciclos anteriores. Las mejoras estructurales del mercado laboral se reflejan en las ganancias en formalidad

Balance externo de la economía

La cuenta corriente seguirá ajustándose en 2016

1.

Déficit en cuenta corriente en dólares cae por segundo año consecutivo en 2016. En 2017 aumentará por repunte de la actividad interna, pero caerá en % del PIB

2.

El principal factor de ajuste es el envío de utilidades al exterior, que se materializó en un menor déficit de la cuenta de renta de factores

3.

Financiamiento de la cuenta corriente seguirá basado en la Inversión Extranjera Directa —IED—, aunque será menos holgado que en años anteriores

Déficit cuenta corriente
(USD mM y % del PIB)



Déficit renta de factores
(USD mM)



IED
(USD mM)

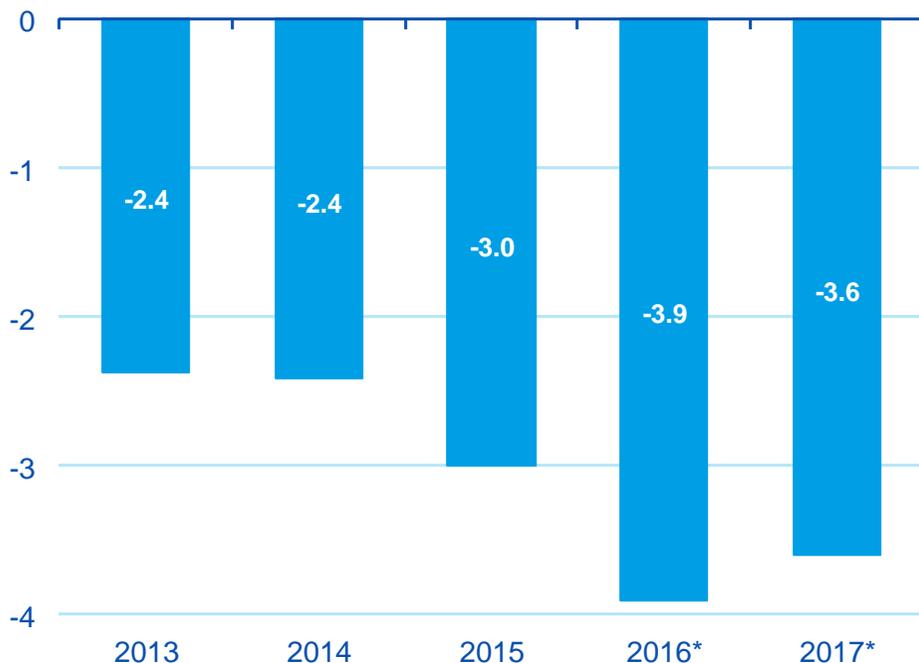


Balance del Gobierno Central

Reforma tributaria: estabilidad de mediano plazo

Déficit del Gobierno Nacional Central

(% del PIB, *Previsiones)



Contemplamos aumento de dos puntos del IVA en 2017 y uno más en 2018 (0,3% del PIB por cada punto). Incluimos también aumento en eficiencia en recaudo

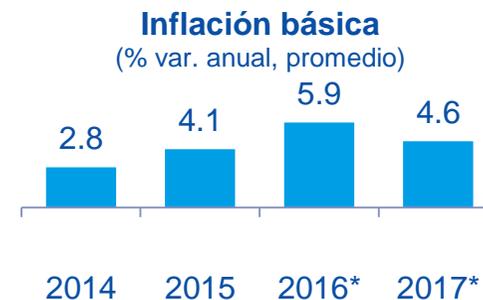
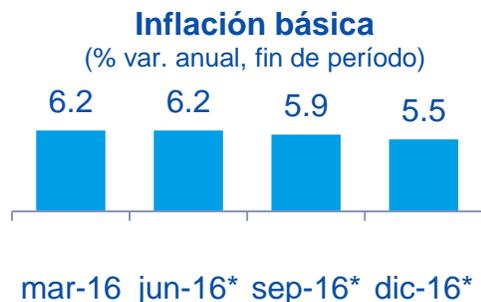
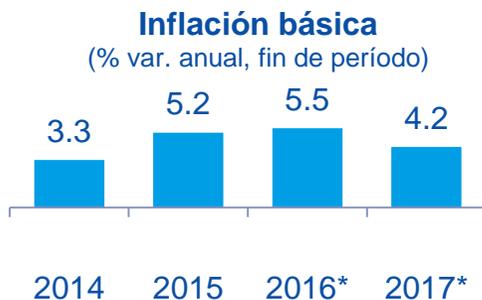
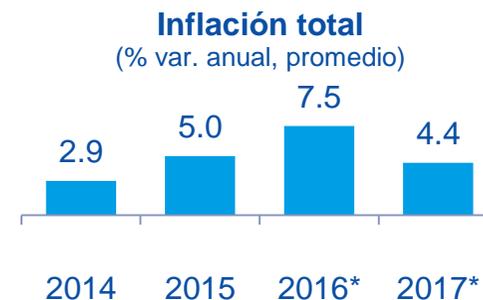
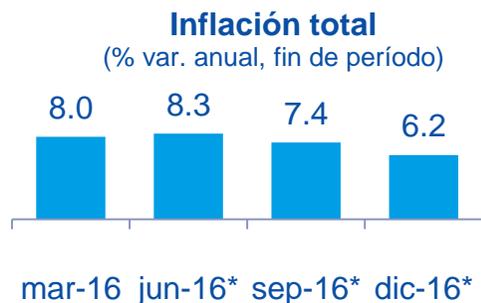
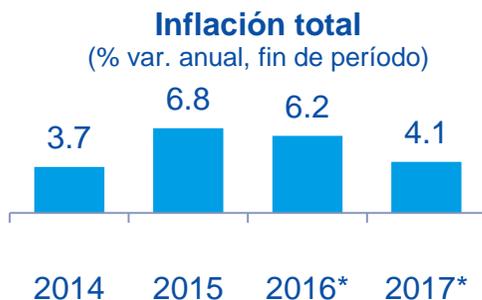
Además, se requiere remplazar los impuestos que empiezan a expirar en 2018 (+ de 1,5 puntos del PIB)

Reforma tributaria debe promover la competitividad del país

Inflación

Ajuste interno y externo apoyarán caída en inflación

Las expectativas de inflación a mediano y largo plazo se mantienen relativamente estables. Pero, posiblemente la meta del BanRep no se logrará antes de 2018



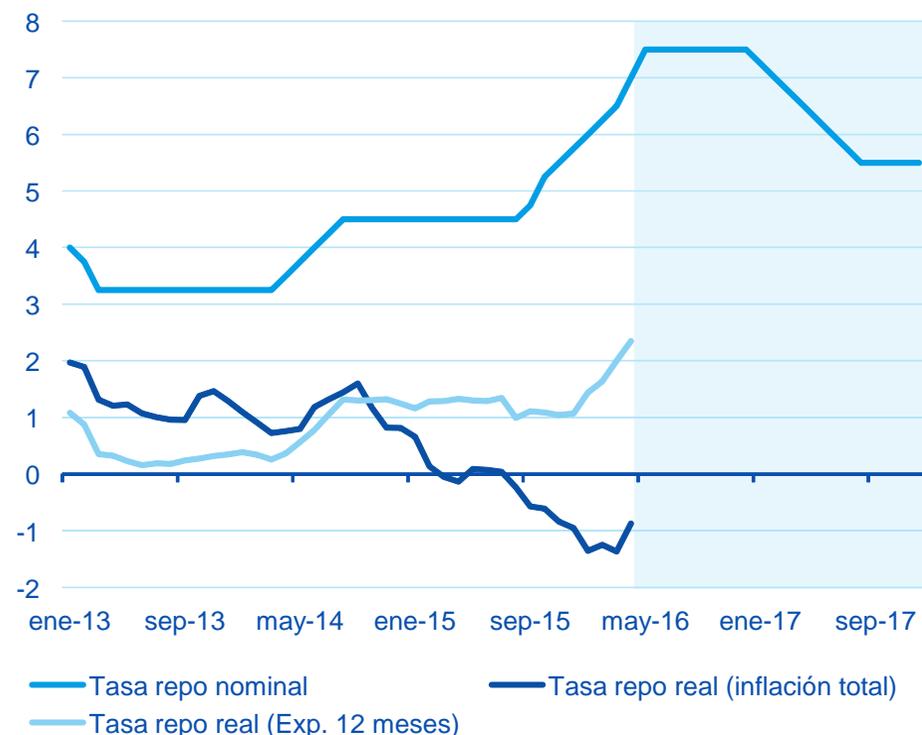
Política monetaria

BanRep busca anclar las expectativas de inflación...

...y cerrar más rápidamente el desbalance entre el gasto y el ingreso nacional

Tasa Repo proyectada y reales observadas

(%, *previsiones sombreadas)



Consideramos que la senda alcista de tasas de interés está cerca a su final, pero en el contexto actual no se descarta un incremento adicional

Una vez la inflación comience a dar señales claras de convergencia hacia la meta, esperamos que el BanRep comience un proceso muy gradual de normalización de la tasa Repo en 2017

Tipo de cambio y devaluación cambiaria

Política monetaria apoyada en flexibilidad cambiaria

Devaluación del tipo de cambio mitiga parcialmente los choques externos

Tipo de cambio

(COP/1USD, promedios, *previsiones sombreadas)



Fuente: BanRep y previsiones de BBVA Research

Coyuntura internacional seguirá siendo el principal determinante del nivel y de la volatilidad del COP

Para el 2017 esperamos una convergencia gradual de la tasa de cambio, en línea con un ajuste paulatino de los precios del petróleo, condiciones externas más estables y una mejora moderada de las cuentas externas del país

A hand holding a tablet against a city skyline background. The image is dominated by blue tones, with a bright light source in the upper left corner creating a lens flare effect. The background shows a blurred cityscape with several tall buildings. A diagonal white line runs from the top right corner towards the center of the image.

Conclusiones

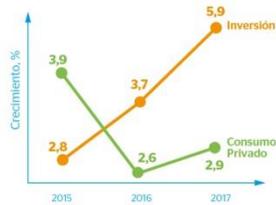
Panorama general

Infografía Situación Colombia (vínculo a publicación)

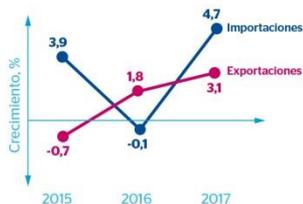
Un mejor balance económico



Condición necesaria para un crecimiento más estable en el tiempo, a tasas más moderadas



Reduce la presión a la política monetaria y permite la finalización del ciclo de incrementos de la tasa de interés



Ajuste del déficit de la cuenta corriente

Requisito: cumplimiento esperado de la reforma tributaria y de la austeridad fiscal



Mayor participación de la industria y la agricultura en el PIB



La corrección de algunos choques económicos también apoyará el crecimiento sostenido

1 Un mejor nivel del precio del petróleo

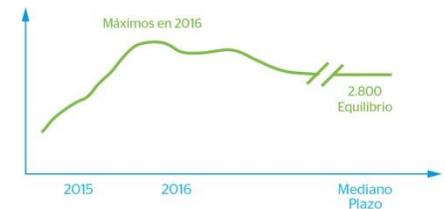


Demanda mundial de petróleo

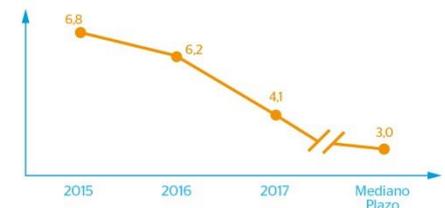
Oferta mundial de petróleo

Senda hacia el equilibrio del mercado

2 Corrección progresiva del tipo de cambio hacia sus niveles de equilibrio

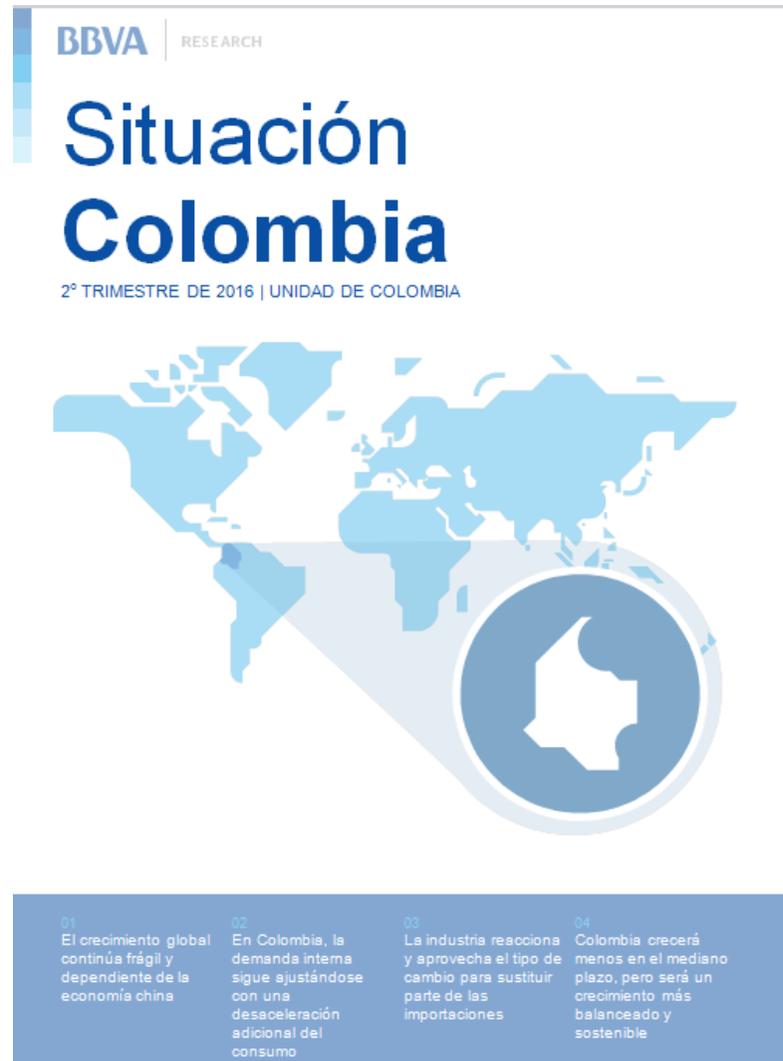


3 Descenso de la inflación a mediano plazo: Finalización del fenómeno de El Niño, apreciación cambiaria y crecimiento moderado del PIB



Panorama general

Portada Situación Colombia (vínculo a publicación)



A hand holding a tablet computer against a blurred city skyline background. The image is dominated by blue tones, with a white diagonal shape in the upper right corner. The word 'Gracias' is written in a large, blue, sans-serif font in the lower right area.

Gracias

Contactos

Colombia

Juana Téllez

Economista Jefe

juana.tellez@bbva.com

+57 1 347 1600 ext 11416

Equipo

Fabián García

Economista Senior

fabianmauricio.garcia@bbva.com

Mauricio Hernández

Economista Senior

mauricio.hernandez@bbva.com

María Claudia Llanes

Economista Senior

maria.llanes@bbva.com

José Vicente Romero

Economista Principal

josevicente.romero@bbva.com

Juan Sebastián León

Estudiante en práctica

juansebastian.leon@bbva.com

www.bbva.com

Aviso Legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.